

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Zhodnocení finanční výkonnosti společnosti APATOR METRA s.r.o.

Financial Performance Assessment of the Company APATOR METRA s.r.o.

Student: Bc. Tomáš Utěšený

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2014

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Tomáš Utěšený**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202T010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Zhodnocení finanční výkonnosti společnosti APATOR METRA s.r.o.**
Financial Performance Assessment of the Company APATOR METRA
S.R.O.

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti
 3. Finančně – ekonomická charakteristika společnosti
 4. Zhodnocení finanční výkonnosti podniku
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

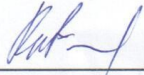
DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 80-86929-26-2.
NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

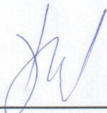
Vedoucí diplomové práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 25.04.2014


Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně. Přílohy č. 1,2 a 3, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnil.“

V Ostravě dne 20. 4. 2014

.....
.....

Tomáš Utěšený

OBSAH

1 ÚVOD	5
2 POPIS METODOLOGIE HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	7
2.1 FINANČNÍ VÝKONNOST PODNIKU	7
2.1.1 <i>Přístupy k měření výkonnosti</i>	7
2.1.2 <i>Účetní ukazatele výkonnosti</i>	8
2.1.3 <i>Ekonomické ukazatele výkonnosti</i>	10
2.1.4 <i>Tržní ukazatele výkonnosti</i>	10
2.1.5 <i>Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku</i>	10
2.2 FINANČNÍ ANALÝZA	14
2.2.1 <i>Zdroje informací finanční analýzy</i>	15
2.2.2 <i>Metody finanční analýzy</i>	16
2.3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA).....	17
2.3.1 <i>Metodika výpočtů ukazatele EVA</i>	18
2.4 NÁKLADY KAPITÁLU	18
2.4.1 <i>Náklady na celkový kapitál</i>	19
2.4.2 <i>Náklady na cizí kapitál</i>	19
2.4.3 <i>Náklady na vlastní kapitál</i>	19
2.5 PYRAMIDOVÉ ROZKLADY UKAZATELŮ	22
2.5.1 <i>Pyramidový rozklad ukazatele ROE</i>	23
2.5.2 <i>Pyramidový rozklad EVA</i>	25
2.6 ANALÝZA CITLIVOSTI VLIVŮ	25
3 FINANČNĚ – EKONOMICKÁ CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	26
3.1 POPIS SPOLEČNOSTI.....	26
3.2 HORIZONTÁLNĚ-VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU	28
3.2.1 <i>Horizontální analýza aktiv</i>	28
3.2.2 <i>Horizontální analýza pasiv</i>	29
3.2.3 <i>Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2007 - 2012</i>	30
3.2.4 <i>Vertikální analýza aktiv</i>	31
3.2.5 <i>Vertikální analýza pasiv</i>	32
3.2.6 <i>Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty</i>	32
3.3 UKAZATELE ZISKU	32

3.4	ZHODNOCENÍ FINANČNĚ-EKONOMICKÉ CHARAKTERISTIKY	33
4	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	36
4.1	ÚČETNÍ UKAZATELE	36
4.1.1	<i>Pyramidový rozklad ROE</i>	38
4.2	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	41
4.2.1	<i>Náklady kapitálu</i>	41
4.2.2	<i>Stanovení ekonomické přidané hodnoty</i>	43
4.3	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	44
4.4	ANALÝZA CITLIVOSTI EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	48
4.5	SOUHRNNÉ BANKROTNÍ A BONITNÍ MODELY	50
4.5.1	<i>Bankrotní modely</i>	50
4.5.2	<i>Bonitní modely</i>	54
4.6	SROVNÁNÍ SPOLEČNOSTI S ODVĚTVÍM.....	55
4.7	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	59
5	ZÁVĚR.....	63
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	65
	SEZNAM ZKRATEK.....	67

1 ÚVOD

Ke stěžejním podnikovým činnostem se v posledních letech řadí hodnocení finanční výkonnosti. Vlastníci usilují o to, aby hodnocení výkonnosti firmy zobrazovalo skutečný obraz o efektivnosti podnikových činností. Pro zvyšování výkonnosti je nezbytné, aby společnost sledovala a implementovala inovativní manažerské přístupy, filozofie a techniky zvyšování výkonnosti. Od tradičních metod pro měření výkonnosti, které vycházely z pravidla z účetních dat, se postupně s rozvojem kapitálových trhů a globalizace, začalo upouštět. Do popředí se dostávají moderní nástroje měření, které v sobě nesou faktor času, rizika i nákladů na kapitál, mezi tyto patří například ekonomická přidaná hodnota. Nutnost používání těchto metod v podmínkách české ekonomiky se urychlilo vstupem České republiky do Evropské unie.

Cílem diplomové práce je hodnocení finanční výkonnosti společnosti APATOR METRA s.r.o. v letech 2007 – 2012 dle účetních a moderních přístupů, především prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty.

Diplomová práce je rozdělena do pěti kapitol, kde první kapitola je úvod a pátá kapitola je závěr.

Druhá kapitola charakterizuje teoretické vymezení přístupů a metod pro posouzení finanční výkonnosti, konkrétně je zde popsáno pojetí výkonnosti, finanční analýza, souhrnné modely pro posouzení výkonnosti, popis ukazatele ekonomické přidané hodnoty, způsoby stanovení nákladů kapitálů, v závěru kapitoly jsou popsány pyramidové rozklady a citlivostní analýza.

Ve třetí kapitole je provedena finančně-ekonomická charakteristika vybrané společnosti. Nejdříve je společnost APATOR METRA s.r.o. představena, poté je provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Další část je věnována tradičním ukazatelům pro posouzení finanční výkonnosti, jako jsou ukazatele zisku. V samotném závěru kapitoly je shrnutí finančně-ekonomické charakteristiky vybrané společnosti.

Čtvrtá kapitola patří zhodnocení finanční výkonnosti podniku. V první části jsou pro zhodnocení výkonnosti využity účetní ukazatele, konkrétně ukazatele rentability, doplněné o pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu. Následně jsou vypočteny náklady vlastního kapitálu, které jsou nezbytné pro zjištění ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí, která je doplněna o pyramidový rozklad s analýzou

odchylek pomocí funkcionální metody. Další podkapitola je věnována citlivostní analýze. V další kapitole je výkonnost společnosti posuzována prostřednictvím bankrotních a bonitních modelů. Na závěr je provedeno zhodnocení vhodných ukazatelů společnosti s odvětvím a celkové posouzení finanční výkonnosti podniku.

2 POPIS METODOLOGIE HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Tato část diplomové práce bude věnována popisu metodologii hodnocení finanční výkonnosti, na základě které bude zpracována praktická část této práce. V úvodu bude popsán pojem výkonnost a přístupy k jejímu měření. Kapitola vychází zejména z publikací Dluhošová (2010), Mařík, Maříková (2005), Kislingerová (2007), Neumaierová, Neumaier (2007).

2.1 Finanční výkonnost podniku

Všeobecně je pojem výkonnost chápána jako schopnost podnikatelského subjektu zhodnocovat vložené zdroje, vložený kapitál, do podnikání. Výkonnost podniku je hodnocena různými subjekty odlišně, dle důležitosti různých hledisek. Mezi základní hodnotící subjekty patří vlastníci, zaměstnanci, zákazníci, věřitelé a v neposlední řadě i stát.

Vlastníci usilují především o návratnost prostředků, které do podnikání vložili, tedy o maximalizaci svého bohatství.

Zaměstnanci do společnosti vkládají svůj individuální pracovní kapitál, a proto je pro ně důležitá schopnost společnosti dostatečně odměnit jejich pracovní výkon, pomocí mezd a pracovních podmínek.

Zákazníci sledují schopnost podniku uspokojovat jejich potřeby. Výkonná je podle nich ta společnost, která dokáže potřeby předvídat a v okamžiku jejich vzniku nabídnout kvalitní statky a služby za cenu, kterou jsou ochotni akceptovat.

Věřitelé se zajímají především o solventnost a pověst dané společnosti, jelikož nesou určité riziko. Tohle riziko je však menší než u vlastníků, z důvodu přednostního uspokojování zájmů věřitelů před zájmy vlastníků.

Stát sleduje výkonnost firmy z důvodu schopnosti platit daně, neboť do státní pokladny tyto daně podniky odvádějí.

2.1.1 Přístupy k měření výkonnosti

Nejen vývoj ekonomických teorií, ale také vývoj konkurenčního prostředí ovlivnily přístupy k měření podnikové výkonnosti. Při přístupech k měření výkonnosti je zohledněn typ ekonomiky, informační možnosti a stupeň poznání při řízení ekonomických systému. Výkonnost podniku je obecně hodnocena na základě dvou koncepcí, tradiční a novou.

Tradiční koncepce je založena na standardních ukazatelích finanční analýzy. Měření výkonnosti je orientováno na zisk, který je schopen podnik vyprodukovat, dále na tržní pozici podniku a jeho schopnosti uspokojovat potřeby zákazníků. Nevýhodou této koncepce je především možnost ovlivnění tradičních ukazatelů účetními postupy, nerespektování časové hodnoty peněz a nezohledňování faktoru rizika. Tradiční ukazatele lze rozdělit do tří skupin, na ukazatele zisku, ukazatele rentability a ukazatele cash flow.

Ukazatele zisku se řadí mezi běžná měřítka výkonnosti podniku. Existují různé úrovně výsledku hospodaření jako například čistý zisk (Earnings After Taxes; *EAT*), zisk před daněmi (Earnings Before Taxes; *EBT*), zisk před úroky a daněmi (Earnings Before Interest and Taxes; *EBIT*), zisk před úroky, daněmi a odpisy (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization; *EBITDA*) a další. Čistý zisk po zdanění (*EAT*) představuje velikost zisku, který je určen k přerozdělení. Zisk před daněmi (*EBT*) se využívá pro mezipodnikové srovnání mezi domácími a zahraničními podniky. Zisk před úroky a daněmi (*EBIT*) je zisk před daněmi zvýšený o nákladové úroky, prostřednictvím kterého se posuzuje efekt podnikatelské činnosti.

Nová koncepce je spojena s rozvojem informačních technologií a s rostoucí efektivností alokace kapitálu. Je založena na řízení hodnoty pro vlastníka (*Shareholder Value*). Ta je postavena na modifikovaných finančních ukazatelích, které umožňují úspěšně a lépe identifikovat procesy a činnosti, které reálně a dlouhodobě zvyšují hodnotu pro akcionáře a rovněž celkovou hodnotu firmy (Dluhošová, 2010). Do současných ukazatelů se postupně začleňuje pojem ekonomický zisk, který vedle běžných nákladů počítá také s alternativními náklady kapitálu. Alternativní náklad kapitálu představuje výnos z obětované investice, která nese stejné riziko, jako vybraný podnik. V praxi se používají různorodé ukazatele a koncepty řízení výkonnosti, aby bylo možné uspokojit všechny kladené požadavky. Mezi nejznámější patří ekonomická přidaná hodnota (*EVA*), tržní přidaná hodnota (*MVA*), diskontované cash flow (*DCF*) a jiné.

2.1.2 Účetní ukazatele výkonnosti

Tyto ukazatele jsou založeny na účetní definici zisku, který nedokáže vyjádřit schopnost podniku generovat hotovostní toky. Při srovnání zisku s použitým kapitálem se začali objevovat ukazatele rentability. Rentabilita znamená schopnost podniku tvořit nové zdroje, dosahovat zisku, za použití investovaného kapitálu. Ukazatele se používají pro vyhodnocení celkové efektivnosti dané činnosti. Obecně poměrují zisk a zdroje, které byly vynaloženy na jeho dosažení,

$$\frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}} \quad (2.1)$$

Podle toho, jaký typ kapitálu byl použit, rozlišujeme tři základní ukazatele rentability, rentabilitu aktiv (*ROA*), rentabilitu vlastního kapitálu (*ROE*) a rentabilitu dlouhodobě investovaného kapitálu (*ROCE*).

Rentabilita aktiv (Return on Assets) je považována za klíčový ukazatel rentability. Vyjadřuje podíl zisku k celkovým aktivům a to bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou aktiva financována. Tento ukazatel je možné využít pro mezipodnikové srovnání a trend tohoto ukazatele by měl být rostoucí.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}, \quad (2.2)$$

kde *EBIT* je zisk před zdaněním a úroky.

Rentabilita vlastního kapitálu je důležitý ukazatel pro akcionáře, pomocí kterého zjišťují, zda je jejich kapitál dostatečně zhodnocený. Vyjadřuje, jak se vlastní zdroje vložené do podnikání podílejí na čistém zisku společnosti. Úroveň rentability vlastního kapitálu závisí na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu (Dluhošová, 2010).

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál}, \quad (2.3)$$

kde *EAT* je čistý zisk.

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu je poměr mezi celkovými výnosy investorů a dlouhodobými finančními prostředky od akcionářů a věřitelů, to znamená, že hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu společně s dlouhodobými zdroji.

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní kapitál + dlouhodobé dluhy}, \quad (2.4)$$

kde *EBIT* je zisk před zdaněním a úroky.

Rentabilita tržeb patří mezi základní ukazatele finanční analýzy, prostřednictvím tohoto ukazatele se měří efekt, kterého je podnik schopen dosáhnout z 1 Kč tržeb. Obecné pojmenování je zisková marže, a je to poměr čistého zisku k celkovým tržbám. Ukazatel je vhodné využít pro mezipodnikové nebo časové srovnání.

$$ROS = \frac{EAT}{tržby}, \quad (2.5)$$

kde *EAT* je čistý zisk po zdanění a úroky.

Rentabilita nákladů vyjadřuje, kolik korun čistého zisku podnik získá vložením 1 koruny celkových nákladů. Čím nižší je hodnota tohoto ukazatele, tím lepších výsledků hospodaření podnik dosahuje. Je to doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb.

$$ROC = \frac{EAT}{provozní\ náklady}, \quad (2.6)$$

kde *EAT* je čistý zisk po zdanění a úroky.

2.1.3 Ekonomické ukazatele výkonnosti

Vývoj rentability nemusí vždy korelovat s tvorbou hodnoty pro vlastníky, z tohoto důvodu začaly vznikat ekonomické ukazatele. Výnosy se porovnávají s náklady na kapitál. Tyto ukazatele v sobě zahrnují jak faktor rizika, tak i časový horizont. Pokud je výnos z kapitálu vyšší, než náklady na tento kapitál, byla vytvořena hodnota pro vlastníky. Mezi nejvýznamnější ukazatele patří čistá současná hodnota (Net Present Value, *NPV*), ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added, *EVA*) a jiné. Ekonomická přidaná hodnota je blíže specifikována v kapitole xx.

2.1.4 Tržní ukazatele výkonnosti

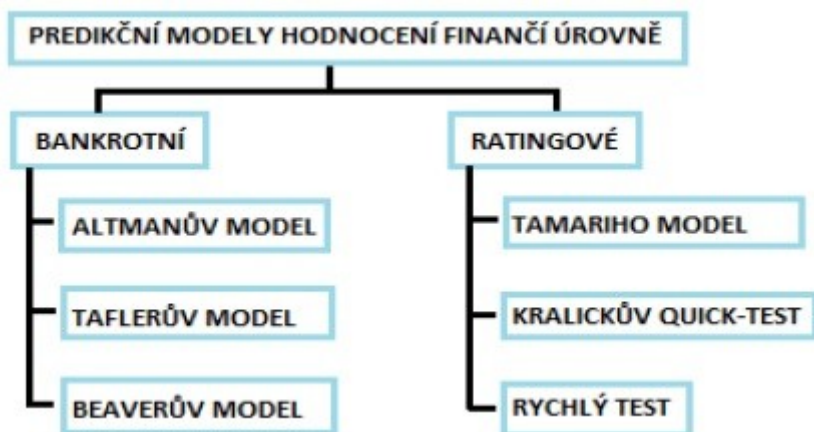
Pomocí těchto ukazatelů se hodnotí výkonnost podniku z hlediska trhu. Ukazatele jsou velice závislé na vývoj akciového trhu. Mezi tržní ukazatele patří tržní přidaná hodnota *MVA* a tržní výnos akciového kapitálu *TSR*.

2.1.5 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku

Pro posouzení finanční situace nebo výkonnosti podniku, je v současné době, vedle finanční analýzy na základě poměrových ukazatelů, nutné využívat i jiné metody. Mezi tyto patří modely, jejichž výsledkem je číslo nebo trend. Cílem těchto modelů je předpovědět krach společnosti, informace o možném budoucím vývoji, nebo různé problémy s platební disciplínou.

Predikční modely se dělí na bankrotní a bonitní (ratingové). Bankrotní modely hodnotí možnost defaultu vybraného podniku. Bonitní modely vycházejí z možnosti zhoršení finanční úrovně.

Obr. 2.1 Predikční modely hodnocení finanční úrovně



Zdroj: Dluhošová (2010, str. 96)

V aplikační části bude využit Beaverův model, Altmanův model, skupina modelů Index IN, Kralickův Quick – test a Index bonity.

Beaverův model, W. H. Beaver provedl analýzu výběru 79 firem, které zbankrotovaly a 79 firem, které nebankrotovaly. Vyřadil firmy, které fakticky vyhlásily úpadek, ale i firmy, které vykazovaly znaky bankrotujících firem. Vyvodil závěr, že pět hlavních finančních ukazatelů, dokáže zjistit problémy podniků před bankrotem 5 let dopředu.

Tab. 2.1 Parametry Beaverova modelu

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
vlastní kapitál/aktiva celkem	klesá
přidaná hodnota/aktiva celkem	klesá
bankovní úvěry/cizí zdroje	roste
cash flow/cizí zdroje	klesá
provozní kapitál/aktiva celkem	klesá

Zdroj: Dluhošová, 2010

Altmanův model byl sestaven v roce 1968 profesorem Altmanem a byl rozdělen do dvou verzí. Pro podniky, jejichž akcie jsou obchodované na kapitálovém trhu a pro podniky, které nebyly na kapitálových trzích kótovány. Profesor vytipoval několik ukazatelů, které byly ze statistického hlediska schopny předpovídat finanční bankrot podniku, a těmto ukazatelům přiřadil určitou váhu. Altmanova rovnice (Z-score) pro společnosti, které nemají akcie kótovány na kapitálovém trhu:

$$Z = 0,717 \cdot \frac{PK}{A} + 0,847 \cdot \frac{NZ}{A} + 3,107 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,420 \cdot \frac{VK}{CZ} + 0,998 \cdot \frac{T}{A}, \quad (2.7)$$

kde PK je pracovní kapitál, A jsou celková aktiva, NZ je nerozdělený zisk, $EBIT$ je zisk před daněmi a úroky, VK je účetní hodnota vlastního kapitálu, CZ jsou cizí zdroje a T jsou tržby.

Interpretace zjištěné hodnoty:

$Z < 1,20$firma s vysokou pravděpodobností bankrotu,

$1,20 < Z < 2,90$ podniky v šedé zóně,

$Z > 2,90$firmy s minimální pravděpodobností bankrotu.

Indexy IN byly sestaveny Ivanem a Inkou Neumaierovými na základě sledování 1000 českých podniků. Pomocí vybraných matematicko-statistických modelů lze ohodnotit finanční zdraví společnosti. Rozlišujeme 4 modely, které jsou označeny podle roku svého vzniku.

Index IN95 je nejstarší z modelů. Často je označován jako věřitelský model, neboť klade požadavky věřitelů na likviditu společnosti. Je zde zohledněna odlišnost českých výkazů od mezinárodních.

$$IN95 = V_1 \cdot \frac{A}{CZ} + V_2 \cdot \frac{EBIT}{U} + V_3 \cdot \frac{EBIT}{A} + V_4 \cdot \frac{T}{A} + V_5 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU} + V_6 \cdot \frac{ZPL}{T}, \quad (2.8)$$

kde A jsou celková aktiva, CZ cizí zdroje, U jsou nákladové úroky, $EBIT$ je zisk před daněmi a úroky, T jsou tržby, OA oběžná aktiva, KZ jsou krátkodobé závazky, KBU krátkodobé bankovní úvěry, ZPL závazky po lhůtě splatnosti. $V_1 - V_6$ představuje vážený průměr hodnot ukazatele v jednotlivých odvětvích podle OKEČ. Hodnoty pro jednotlivé váhy jsou uvedeny v příloze č. 20.

Index IN99, na rozdíl od předchozího indexu není kladen důraz na odvětví, ve kterém podnik působí a slouží k rychlému určení, zda firma tvoří, nebo netvoří ekonomickou přidanou hodnotu.

$$IN99 = -0,017 \cdot \frac{A}{CZ} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{T}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}, \quad (2.9)$$

kde A jsou celková aktiva, CZ cizí zdroje, $EBIT$ je zisk před daněmi a úroky, T jsou tržby, OA oběžná aktiva, KZ jsou krátkodobé závazky, KBU krátkodobé bankovní úvěry.

Interpretace zjištěné hodnoty:

$IN > 2,070$ firma tvoří hodnotu,

$1,420 < IN < 2,070$ firma spíše tvoří hodnotu,

$1,089 < IN < 1,420$ šedá zóna, nelze určit, zda firma tvoří hodnotu,

$0,684 < IN < 1,089$ firma spíše netvoří hodnotu,

$IN < 0,684$ firma netvoří hodnotu.

Index IN01 v sobě obsahuje oba předchozí indexy a funguje obdobně jako Altmanův model. Na české podniky nahlíží z pohledu světových ratingových agentur. Opět slouží k určení, zda podnik tvoří ekonomickou hodnotu.

$$IN01 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{U} - 3,92 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{T}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}, \quad (2.10)$$

kde A jsou celková aktiva, CZ cizí zdroje, U jsou nákladové úroky, $EBIT$ je zisk před daněmi a úroky, T jsou tržby, OA oběžná aktiva, KZ jsou krátkodobé závazky, KBU krátkodobé bankovní úvěry.

Interpretace zjištěné hodnoty:

$IN > 1,77$firma tvoří hodnotu,

$0,75 < IN < 1,77$šedá zóna, nelze určit, zda firma tvoří hodnotu,

$IN < 0,75$firma netvoří hodnotu.

Index IN05 byl testován a vytvořen na základě dat středních a velkých průmyslových podniků. Jedná se o nejnovější a nejlépe vypovídací index model.

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{U} - 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{T}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}, \quad (2.11)$$

kde A jsou celková aktiva, CZ cizí zdroje, U jsou nákladové úroky, $EBIT$ je zisk před daněmi a úroky, T jsou tržby, OA oběžná aktiva, KZ jsou krátkodobé závazky, KBU krátkodobé bankovní úvěry.

Interpretace zjištěné hodnoty:

$IN > 1,6$firma tvoří hodnotu,

$0,9 < IN < 1,6$ šedá zóna, nelze určit, zda firma tvoří hodnotu,

$IN < 0,9$firma netvoří hodnotu.

Kralickův Quick-test využívá čtyři ukazatele, kterým jsou přiřazeny, podle dosažených výsledků body, a prostřednictvím těchto ukazatelů, se hodnotí finanční a výnosová situace. Body pro jednotlivé intervaly jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tab. 2.2 Kralickův Quick-test, stupnice hodnocení ukazatelů

Ukazatel	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4body
R1 (vlastní kapitál/aktiva)	< 0	0 - 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	>0,3
R2 (závazky/cash flow)	< 3	3 - 5	5 – 12	12 – 30	>30
R3 (EBIT/aktiva)	< 0	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	>0,15
R4 (provozní cash flow/provozní výnosy)	< 0	0 – 0,05	0,05 - 0,08	0,08 – 0,1	>0,1

Po přiřazení bodů pro jednotlivé ukazatele se vypočítá finanční stabilita, výnosová situace a následně celková finanční situace podniku.

$$\text{Finanční stabilita (FS):} \quad FS = (R_1 + R_2) / 2 \quad (2.12)$$

$$\text{Výnosová situace (VS):} \quad VS = (R_3 + R_4) / 2 \quad (2.13)$$

$$\text{Finanční situace podniku (SH):} \quad SH = (FS + VS) / 2 \quad (2.14)$$

Interpretace zjištěné hodnoty:

$SH > 3$podniky s dobrou finanční situací,

$1 < SH < 3$šedá zóna, nelze určit, zda je podnik bonitní,

$SH < 1$podniky se špatnou finanční situací.

Index bonity je založen na multivariační diskriminační analýze. Je založena na šesti ukazatelích a jeho uplatnění je především v německy mluvících zemích.

$$B_i = 1,5 \cdot \frac{CF}{CZ} + 0,08 \cdot \frac{A}{CZ} + 10 \cdot \frac{EBT}{A} + 5 \cdot \frac{EBT}{T} + 0,3 \cdot \frac{zásoby}{T} + 0,1 \cdot \frac{T}{A}, \quad (2.15)$$

kde CF je cash flow, CZ cizí zdroje, A jsou celková aktiva, EBT je zisk před daněmi, T jsou tržby.

Čím vyšší hodnota indexu B_i , tím je finanční situace společnosti příznivější.

Tab. 2.3 Stupnice hodnocení

Extrémně špatná	Velmi špatná	Špatná	Určité problémy	Dobrá	Velmi dobrá	Extrémně dobrá
od -3 do -2	od -2 do -1	od -1 do -0	od 0 do +1	od 1 do 2	od 2 do 3	od 3 výše

2.2 Finanční analýza

Finanční analýza představuje důležitou součást finančního řízení. Pro posouzení finanční situace a výkonnosti společnosti se používá celá řada poměrových ukazatelů. Hlavním úkolem finanční analýzy je diagnostika stavu, ve kterém se podnik nachází, posouzení finančního zdraví, zhodnocení budoucí finanční situace a identifikace hrozeb

a slabin, které by mohly ohrozit prosperitu podniku. Finanční analýza je úzce spjata s finančním účetnictvím, z kterého čerpá potřebná data a informace pro finanční řízení.

Definovat finanční analýzu je možné hned z několika hledisek. Z časového hlediska se zabývá minulým vývojem a současnou finanční situací podniku, na základě tohoto se dá určit budoucí stav. Uživatelské hledisko se zaměřuje na různé skupiny uživatelů, například vlastníci, věřitelé, dodavatelé apod. Obsahové hledisko znamená komplexní systematický rozbor údajů získaných z finančního účetnictví.

Finanční analýzu lze rozdělit na tři na sebe navazující fáze a to: diagnóza základních charakteristik finanční situace, hlubší rozbor příčin zjištěného stavu, identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje a návrh opatření (Dluhošová, 2010).

2.2.1 Zdroje informací finanční analýzy

Pro kvalitní finanční analýzu je potřeba vysoká úroveň zpracovaných vstupních dat. Základním zdrojem informací pro finanční analýzu jsou především účetní výkazy, které je možné rozdělit na výkazy finančního účetnictví a vnitropodnikové výkazy. K vnitropodnikovým výkazům nemají přístup externí uživatelé a používají se jako doplnění informací, které nejsou zřejmé z výkazů finančního účetnictví, aby nedošlo ke zkreslení. Finanční analýza nejčastěji čerpá ze třech základních výkazů finančního účetnictví, rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. Často se využívají i další výkazy jako například výroční zprávy, burzovní informace, zprávy o úrokových měrách atd.

Rozvaha udává ucelený přehled o jednotlivých složkách majetku (aktiv) a zdrojů jejich krytí (pasiv). Základem je bilanční princip, kdy se celková hodnota aktiv musí rovnat celkové hodnotě pasiv. Je to stavový dokument, který zachycuje výši jednotlivých položek k určitému datu.

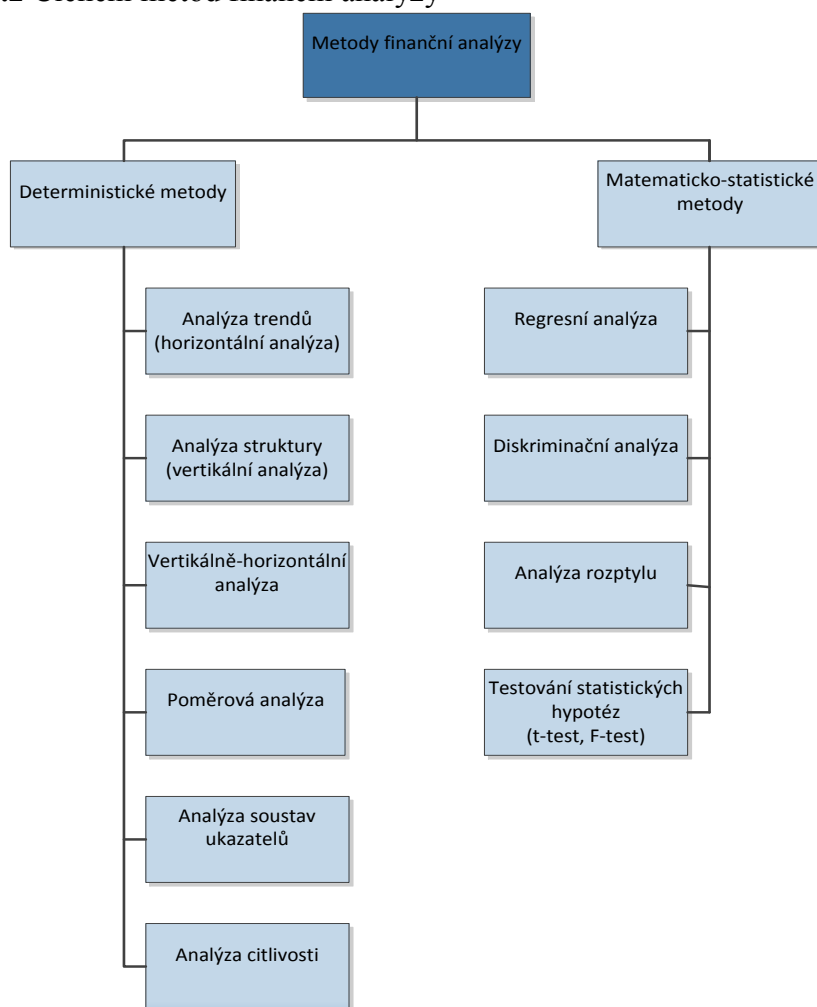
Výkaz zisku a ztráty slouží pro zjištění velikosti výsledku hospodaření, který je dán rozdílem výnosů a nákladů. Výnosy tvoří peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za dané účetní období bez ohledu na to, zda došlo k jejich inkasu. Náklady tvoří peněžní částky, které podnik účelně vynaložil na získání výnosů v daném účetním období, i když ke skutečnému zaplacení nedošlo ve stejném období. Rozdíl mezi výnosy a náklady, výsledek hospodaření, může být buď kladný (zisk) nebo záporný (ztráta). Konečný výsledek hospodaření za účetní období se skládá z provozního, finančního a mimořádného výsledku hospodaření. Výkaz poskytuje informace vždy k určitému časovému okamžiku.

Přehled o finančních tocích (**výkaz cash flow**) poskytuje informace o skutečném pohybu peněžních prostředků, konkrétně příjmů a výdajů. Cash flow znamená přírůstek nebo úbytek za určité období, nelze ho tedy ztotožňovat se stavem peněžním prostředků, jak tomu je u rozvahy. Jedná se o doplňkový výkaz k rozvaze a výkazu zisku a ztráty.

2.2.2 Metody finanční analýzy

Pro posouzení finanční situace existuje celá řada metod a postupů, které byly ovlivněny rozvojem ekonomických, matematických a statistických věd. Při výběru metody je nutné brát zřetel na vhodnost dané metody s ohledem na nákladovost, účelnost a spolehlivost. Důležité je, aby každá zvolená metoda poskytovala zpětnou vazbu na cíl, jenž má být prostřednictvím konkrétní metodou splněn.

Obr. 2.2 Členění metod finanční analýzy



Zdroj: Dluhošová (2010, str. 73)

Pro kratší časové řady analýzy odchylek a analýzy souhrnného vývoje se používají deterministické metody. Jedná se o standardní nástroje běžné finanční analýzy.

Pro posouzení determinantů a určení kauzálních závislostí a vazeb z delších časových řad se využívají matematicko-statistické metody. Tyto metody jsou založeny na exaktních vědách.

Horizontální analýza slouží ke zjištění absolutní a relativní změny položek účetního výkazu v čase. Využívá se celá řada bazických a řetězových indexů. Absolutní změna vypovídá, o kolik jednotek se daný ukazatel změnil. Relativní změna je změna ukazatele vzhledem k předcházejícímu období v procentuálním vyjádření. Tyto změny jsou vyjádřeny jako:

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.16)$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.17)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je předchozí rok.

Vertikální analýza zkoumá podíl jednotlivých složek finančních výkazů na předem stanoveném základě, zjišťuje se procentuální podíl jednotlivých veličin na této základně. Pro rozbor rozvahy tvoří základnu celková částka aktiv nebo pasiv, pro rozbor výkaz zisku a ztráty tvoří základnu celkové výnosy. Výhodou analýzy je možnost meziročního a mezipodnikové srovnání.

Obecný vzorec lze vyjádřit jako:

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.18)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

2.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota byla vyvinuta v 90. letech 20. století, americkou firmou Stern Stewart & Co. V současné době patří mezi nejpoužívanější a nejvýznamnější ukazatele pro hodnocení finanční výkonnosti. Nutnost využití ukazatele roste nejen v zemích s vyspělou tržní ekonomikou, ale i v zemích po nedávné transformaci.

EVA umožňuje propojení v mnoha úrovních řízení podniku, jako například oceňování podniků a akvizic, hodnocení investičních projektů, odměňování manažerů a samotné, výše zmiňované, měření výkonnosti podniku. Ukazatel je založen na ekonomickém zisku

(nadzisku), který se rovná rozdílu mezi výnosy a ekonomickými náklady. Ekonomické náklady v sobě zahrnují kromě účetních nákladů i náklady ušlé příležitosti.

Výsledná hodnota ekonomické přidané hodnoty vyjadřuje, zda podnik vytváří hodnotu pro vlastníky, hodnota je kladná, nebo záporná, kdy dochází ke snižování bohatství vlastníků.

2.3.1 Metodika výpočtů ukazatele EVA

Na základě způsobu stanovení nákladů kapitálu a možnosti získání dat rozlišujeme dva přístupy pro výpočet *EVA*. Na bázi provozního zisku, *EVA – ENTITY*, a zúženého pojetí hodnotového rozpětí, *EVA – EQUITY*.

EVA na bázi provozního zisku je dána formulací,

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.19)$$

kde *NOPAT* je čistý operativní zisk po zdanění, *WACC* jsou celkové náklady kapitálu a *C* je celkový kapitál.

V podmínkách České republiky bývá *NOPAT* nahrazen ziskem před úroky a daněmi (Mařík, 2005).

Při výpočtu **EVA na bázi hodnotové rozpětí** dochází k nahrazení celkových nákladů kapitálu náklady na vlastní kapitál R_E . Aby byla investice co nejvýnosnější, je žádoucí, aby byl rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál co největší

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.20)$$

kde *ROE* je rentabilita vlastního kapitálu, R_E jsou náklady vlastního kapitálu a *E* je vlastní kapitál.

Pro srovnání výkonnosti mezi podniky lze využít *EVA* na bázi relativního hodnotového rozpětí, která je dána vztahem:

$$\frac{EVA}{E} = (ROE - R_E). \quad (2.21)$$

2.4 Náklady kapitálu

Pro financování podnikových potřeb lze využít vlastní nebo cizí kapitál. Samotné zadlužení, pokud je provedeno v přiměřené míře, není negativní charakteristikou podniku, neboť jsou z důvodu působení daňového štítu cizí zdroje levnější, než vlastní kapitál. Náklady kapitálu vyjadřují cenu, kterou je nutné vynaložit na získání různých forem kapitálu. Obecně lze rozdělit náklady kapitálu dle dvou pohledů:

- z pohledu podniku, náklady představují cenu za kapitál získaný pro rozvoj činnosti,
- z pohledu investora, jde o požadavek na výnosnost, jež musí být firmou dosahována, aby nedošlo k poklesu hodnoty (bohatství) pro investory¹.

Rozlišujeme tři základní skupiny nákladů, celkové náklady kapitálu ($WACC$), náklady na cizí kapitál (R_D) a náklady na vlastní kapitál (R_E).

2.4.1 Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál jsou tvořeny kombinací různých forem kapitálu, cílem firmy je nalézt takovou kombinaci nákladů, aby $WACC$ byly co nejnižší. $WACC$ obsahují náklady na vlastní a cizí kapitál, u kterých je nutné provést ocenění na základě tržních hodnot. Náklady na celkový kapitál jsou dány vztahem:

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1-t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.22)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, t je sazba daně z příjmů, D je cizí kapitál, R_E jsou náklady vlastního kapitálu a E je vlastní kapitál.

2.4.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu jsou tvořeny úroky nebo kupónovými platbami, které se platí věřitelům. Základní úroková sazba je ovlivněna situací na finančním trhu a její výše se liší dle několika hledisek. Z časového hlediska, čím je delší doba poskytnutí úvěru, tím je úvěr dražší. Z hlediska bonity klienta, čím vyšší je bonita, tím nižší je úroková sazba. Náklady na cizí kapitál, které byly do podniku získány formou dluhu, se vyjadřují jako úrok snížený o daňový štít:

$$R_D = i \cdot (1-t), \quad (2.23)$$

kde i je úroková míra dluhu a t je sazba daně z příjmů.

2.4.3 Náklady na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu jsou obvykle vyšší než náklady na cizí kapitál. Tento fakt je způsoben rizikem vlastníka, které je vyšší než riziko věřitele, a daňovým štítem, který spočívá ve snížení základu pro výpočet daně z příjmu. Určení nákladů vlastního kapitálu není jednoduchou otázkou. Základními metodami pro odhad nákladů jsou:

¹ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

- model oceňování kapitálových aktiv,
- arbitrážní model oceňování,
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely.

V praktické části bude využit stavebnicový model, proto bude tento model blíže charakterizován.

Stavebnicové modely se používají pro stanovení nákladů vlastního kapitálu v ekonomice, kde není dokonalý kapitálový trh, s krátkou dobou fungování tržní ekonomiky, nebo u podniků, jejichž akcie nejsou obchodovatelné. Vlastní kapitál je roven součtu výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií, které se zjišťují na základě účetních dat. Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky používá stavebnicový model založený na předpokladech MM II.

Náklady celkového kapitálu nezadluženého podniku $WACC_U$ se stanoví:

$$WACC_U = R_F + R_{\text{PODNIKATELSKÉ}} + R_{\text{FINSTAB}} + R_{\text{LA}} + R_{\text{FINSTRU}}, \quad (2.24)$$

kde R_F je bezriziková úroková míra, $R_{\text{PODNIKATELSKÉ}}$ je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, R_{FINSTAB} je riziková přírážka jako riziko plynoucí z finanční stability, R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku, R_{FINSTRU} je riziková přírážka za kapitálovou strukturu.

Celkové náklady zadlužené firmy se pak stanoví jako:

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right), \quad (2.25)$$

kde D jsou úplatné zdroje snižené o vlastní kapitál, A jsou celková aktiva a t je sazba daně z příjmů.

Náklady vlastního kapitálu se určí jako:

$$R_E = \frac{WACC_L \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.26)$$

kde $UZ=VK+BU+OBL$ jsou úplatné zdroje, VK je vlastní kapitál, BU jsou bankovní úvěry, OBL jsou obligace, A jsou aktiva, CZ je čistý zisk, Z je hrubý zisk, $\frac{CZ}{Z}$ je daňová redukce, UM je úroková míra.

Bezriziková úroková míra je dána výnosností desetiletých státních dluhopisů.

Riziková přirážka charakterizující produkční sílu ($R_{\text{PODNIKATELSKÉ}}$) závisí na hodnotě ukazatele ROA , vzorec (2.5), který se porovnává s ukazatelem XI , který je definován jako:

$$XI = \frac{(VK + BU + OBL)}{A} \cdot UM, \quad (2.27)$$

kde VK je vlastní kapitál, BU jsou bankovní úvěry, OBL jsou obligace, A jsou aktiva a UM je úroková míra.

Pokud je $ROA > XI$, pak $R_{\text{PODNIKATELSKÉ}} = \min R_{\text{PODNIKATELSKÉODVĚTVÍ}}$. Pokud bude $ROA < 0$, pak $R_{\text{PODNIKATELSKÉ}} = 10,00 \%$, pokud bude $0 \leq ROA \leq XI$, tak se $R_{\text{PODNIKATELSKÉ}}$ určí jako:

$$R_{\text{PODNIKATELSKÉ}} = \left(\frac{XI - ROA}{XI} \right)^2 \cdot 0,1, \quad (2.28)$$

Riziková přirážka finanční stability na bázi likvidity R_{FINSTAB} vychází z ukazatele celkové likvidity, přičemž jsou stanoveny mezní hodnoty likvidity $XL1$ a $XL2$ pro odvětví. Je-li ukazatel celkové likvidity $\leq XL1$, pak je $R_{\text{FINSTAB}} = 10 \%$, pokud bude ukazatel celkové likvidity $\geq XL2$, pak je $R_{\text{FINSTAB}} = 0,00 \%$, pokud bude $XL1 < \text{celková likvidita} < XL2$, tak se R_{FINSTAB} určí jako:

$$R_{\text{FINSTAB}} = \left(\frac{XL2 - L3}{XL2 - XL1} \right)^2 \cdot 0,1, \quad (2.29)$$

kde $L3$ je ukazatel celkové likvidity.

Riziková přirážka za velikost podniku R_{LA} charakterizuje velikost podniku a stanoví se na základě následujících předpokladů:

- pokud jsou úplatné zdroje (UZ) > 3 mld. Kč, tak $R_{LA} = 0,00 \%$,
- pokud jsou $UZ < 100$ mil. Kč, $R_{LA} = 5,00 \%$,
- pokud jsou $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$, tak se pro stanovení rizikové přirážky využije následující propočet:

$$R_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2. \quad (2.30)$$

Riziková přirážka za strukturu kapitálu R_{FINSTRU} , která se vypočte jako rozdíl mezi R_E a $WACC$ charakterizuje riziko vyplývající z kapitálové struktury podniku:

$$R_{\text{FINSTRU}} = R_E - WACC_U, \quad (2.31)$$

Autoři v tomto případě doporučují, z důvodu zamezení extrémních případů, limity na velikost přírážky. Jestliže $R_E = WACC_U$, pak $R_{FINSTRU} = 0$, jestliže $R_E - WACC_U > 10,00 \%$, pak $R_{FINSTRU} = 10,00 \%$ (Dluhošová, 2010).

2.5 Pyramidové rozklady ukazatelů

Nedílnou součástí finanční analýzy jsou pyramidové rozklady, jejichž podstata spočívá ve vyčíslení vlivů změn dílčích ukazatelů na změnu souhrnného vybraného ukazatele. Provádí se postupným rozkladem vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí.

Pomocí pyramidových soustav dokáže podnik určit vzájemné vazby a vztahy mezi jednotlivými ukazateli, umožňuje dokonalejší zhodnocení minulého a současného vývoje a dokáže předpovídat budoucí vývoj podniku. Mezi pyramidovými soustavami se objevují dva typy vazeb, aditivní a multiplikativní.

U **aditivní vazby** se mezi jednotlivými dílčími ukazateli objevují součty nebo rozdíly a vliv dílčích ukazatelů se vyčísľuje dle vztahu:

$$\Delta x_{ai} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.32)$$

kde změna $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, hodnota pro výchozí stav je $a_{i,0}$, pro následný stav $a_{i,1}$.

U **multiplikativní vazby** se mezi jednotlivými dílčími ukazateli vyskytuje násobení nebo dělení. Na vrcholový ukazatel působí dílčí ukazatel zvlášť nebo určitou část změny vyvolává společné působení, z tohoto důvodu existují čtyři základní metody, které závisí na řešení multiplikativní vazby:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- metoda logaritmická,
- metoda funkcionální.

V aplikační části bude využita metoda funkcionální, z tohoto důvodu budou ostatní metody jen zmíněny okrajově.

Metoda postupných změn se dá použít pouze za předpokladu, že dochází pouze ke změně jednoho činitele a ostatní se nemění.

Metoda rozkladu se zbytkem je vyčísľena tak, že u vlivů vzniká zbytek R, který je dán výsledkem kombinací současných změn hned několika ukazatelů. Výhodou této metody

oproti předchozí metodě je fakt, že výsledek není závislý na pořadí výpočtu. Nevýhodou je ale vznik zbytku.

Metoda logaritmická zkoumá vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů při současné změně vysvětlujícího ukazatele. Mezi výhody této metody patří fakt, že při rozkladu nevzniká žádný zbytek a význam jednotlivých ukazatelů není ovlivněn pořadím jejich výpočtu. Hlavní nevýhoda této metody je nevyužitelnost v případě záporných indexů.

Metoda funkcionální oproti logaritmické pracuje s diskrétními výnosy, odpadá zde problém s nevyužitelností záporných indexů. Nevýhoda této metody spočívá v rozdělení vah mezi jednotlivé vlivy. V případě tří dílčích ukazatelů a při rovnoměrném dělení zbytku jsou vlivy vyčísleny:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x,\end{aligned}\quad (2.33)$$

$$\text{kde } R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}, R_x = \frac{\Delta x}{x_0}, \Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}, \quad (2.34)$$

kde R_{a_i} a R_x jsou diskrétní výnosy ukazatelů a_i a x .

2.5.1 Pyramidový rozklad ukazatele ROE

Na základě důležitosti ukazatelů rentability, mezi ukazateli výkonnosti, se často vyčísľují vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů na ukazatele rentability, na základě těchto zjištění provádí podnik příslušná opatření. Základní pyramidový rozklad *ROE* je vyjádřen následujícím vztahem.

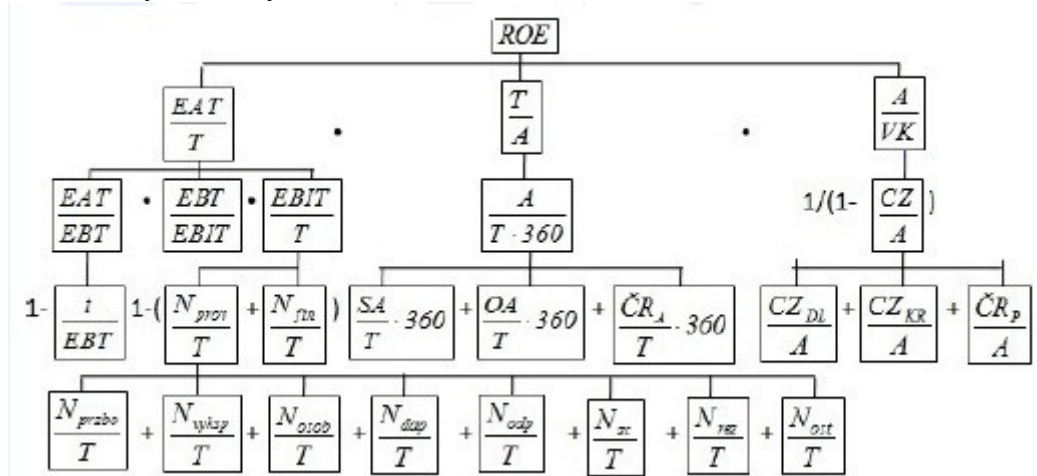
$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.35)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ je daňová redukce, $\frac{EBT}{EBIT}$ je úroková redukce, $\frac{EBIT}{T}$ je provozní rentabilita, $\frac{T}{A}$ je obrat aktiv a $\frac{A}{VK}$ je finanční páka. Tyto ukazatele je možné ještě dále podrobněji členit.

Pyramidový rozklad *ROE* se dá však ještě dále členit na několik úrovní. V praktické části bude využit více-úrovňový rozklad, než je základní pyramidový rozklad (2.34).

Pyramidový rozklad využitý v aplikační části je zobrazen v Obr. 2.3.

Obr. 2.3 Pyramidový rozklad ROE



kde, $\frac{A}{T} \cdot 360$ je ukazatel doby obratu celkových aktiv, $\frac{CZ}{A}$ je ukazatel celkové zadluženosti,

$\frac{t}{EBT}$ je daňového zatížení, $\frac{N_{prov}}{T}$ je ukazatel nákladovosti provozních nákladů, $\frac{N_{fin}}{T}$ je

ukazatel nákladovosti finančních nákladů, $\frac{SA}{T} \cdot 360$ je ukazatel doby obratu stálých aktiv,

$\frac{OA}{T} \cdot 360$ je ukazatel doby obratu oběžných aktiv, $\frac{\check{C}R_A}{T} \cdot 360$ je ukazatel doby obratu

časového rozlišení aktiv, $\frac{CZ_{DL}}{A}$ je ukazatel dlouhodobé zadluženosti, $\frac{CZ_{KR}}{A}$ je ukazatel

krátkodobé zadluženosti, $\frac{\check{C}R_p}{A}$ je ukazatel podílu časového rozlišení pasiv na aktivech,

$\frac{N_{przbo}}{T}$ je ukazatel nákladovosti nákladů na prodané zboží, $\frac{N_{vyks}}{T}$ je ukazatel nákladovosti

výkonové spotřeby, $\frac{N_{osob}}{T}$ je ukazatel nákladovosti osobních nákladů, $\frac{N_{dop}}{T}$ je ukazatel

nákladovostí daní, $\frac{N_{odp}}{T}$ je ukazatel nákladovostí odpisů, $\frac{N_{zc}}{T}$ je ukazatel nákladovosti

zůstatkové ceny prodaného materiálu a majetku, $\frac{N_{rez}}{T}$ je ukazatel nákladovosti nákladů na

tvorbu rezerv a opravných položek, $\frac{N_{oit}}{T}$ je ukazatel nákladovosti ostatních nákladů.

2.5.2 Pyramidový rozklad EVA

Ekonomická přidaná hodnota mezi přední měřítka pro hodnocení finanční výkonnosti podniku, proto je vhodné provést pyramidový rozklad, pomocí kterého je možné analyzovat jednotlivé dílčí faktory, které působí na tento ukazatel. Schéma rozkladu je zobrazeno v příloze č. 15.

2.6 Analýza citlivosti vlivů

Citlivostní analýza se používá v rámci analýzy projektových rizik a určuje, jak se změni celkový parametr, když se změni dílčí parametr. Změna dílčího parametru je provedena vynásobením hodnoty daného faktoru činitelem $(1+\alpha)$.

Analýza citlivosti změny ekonomické přidané hodnoty na změnu ROE lze vyjádřit následující rovnicí:

$$EVA_{(1+\alpha)} = (ROE_{(1+\alpha)} - R_E) \cdot E. \quad (2.36)$$

Při posuzování vlivu více vstupních parametrů najednou se používá analýza scénářů:

$$EVA_{(1+\alpha);(1+\beta);(1+\gamma)} = (ROE_{(1+\alpha)} - R_{E(1+\gamma)}) \cdot E_{(1+\beta)}, \quad (2.37)$$

3 FINANČNĚ – EKONOMICKÁ CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

V této kapitole bude podrobněji popsán vybraný podnik a v následujících kapitolách bude popis doplněn o horizontální a vertikální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

3.1 Popis společnosti

Zvoleným podnikem pro posouzení finanční výkonnosti je podnik APATOR METRA s.r.o. Společnost APATOR METRA s.r.o. je společnost s ručením omezením, která byla u Krajského soudu v Ostravě do obchodního rejstříku zapsána dne 28. května 2004. Základní kapitál byl ve výši 360 000 Kč. Firma se zabývá výrobou měřicí a regulační techniky. Tradice firmy se datuje již do roku 1947, kdy byla založena jako odštěpný závod národního podniku Metra Blansko. V roce 1984 byl položen základní kámen nové budovy a zahájena výroba odpařovacích rozdělovačů topných nákladů. V roce 1996 získává společnost certifikát kvality výrobků ISO 9001 jako jedna z prvních firem v České republice. O dva roky později byla zahájena výroba elektronických indikátorů topných nákladů E-ITN. Osamostatnění šumperského závodu a transformace na Metra Šumperk s.r.o. byla v roce 2004. V roce 2009 začala výroba bytových vodoměrů s rádiovým modulem GSD8-RF/E-RM 30. V roce 2011 se společnost stává členem skupiny firem APATOR S.A.

Zvolená společnost patří mezi jedny z největších výrobců měřicí a regulační techniky v České republice. Vedle tuzemských odběratelů firma také vyváží do Polska, Slovinska a Turecka. Předmětem podnikání dle výpisu z obchodního rejstříku jsou²:

- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektrotechnických a telekomunikačních zařízení,
- zámečnictví, nástrojařství,
- obráběčství.

Stávající výrobní sortiment, který byl dříve založený na nosných programech jako:

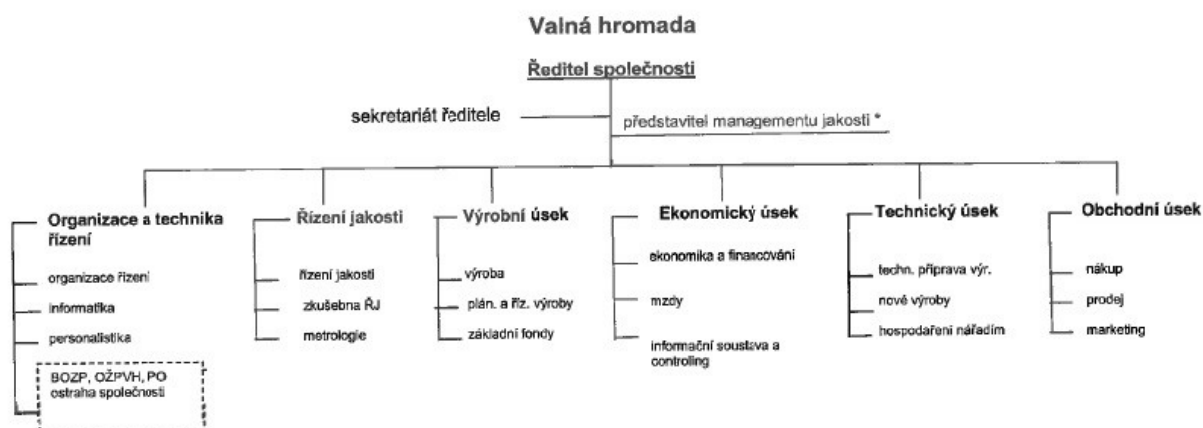
- stonkové termostaty,
- kapilární termostaty, pojistky, teploměry,
- bimetalické termostaty a pojistky,
- dvojkolové teploměry a indikátory teploty,

² MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI ČR. *Úplný výpis z obchodního rejstříku společnosti APATOR METRA s.r.o.* [online]. 2014 [cit. 2014-04-13]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a371712&typ=full&klic=SFqJ6wgg1k%2f24ISJ88s%2bMQ%3d%3d>

je nyní nahrazován elektronickou výrobou, tedy přístroji s elektronickým rozdělovačem topných nákladů E-ITN, rádiovým modulem pro vodoměry E-RM a přístroji pro centralizovaný dálkový odečet CRS. Výše zmiňované přístroje slouží v hromadné bytové výstavě k rozúčtování nákladů za dodávky tepla a vody.

K 31. 12. 2012 byl průměrný počet zaměstnanců 142, z toho bylo 5 členů řídicích orgánů.

Obr. 3.1 Organizační struktura



Složení statutárního orgánu k 31. 12. 2012:

- Ing. Miroslav Kubíček (*1956), jako jednatel a to od 28. května 2004.

Složení dozorčí rady k 31. 12. 2012:

- Krzysztof Prucnal (*1956), předseda dozorčí rady od 31. března 2011,
- Barbara Smigah (*1961), člen dozorčí rady od 31. března 2011,
- Marcin Szczurowicz (*1971), člen dozorčí rady od 31. března 2011.

Společnost je součástí polské skupiny firem APATOR, 100 % vlastníkem obchodních podílů je firma APATOR POWOGAZ Spółka Akcyjna se sídlem v Polské republice.

Pro odvětvové třídění je každá společnost řazena do určitých skupin dle své ekonomické činnosti. Od roku 1994 se u nás používala klasifikace OKEČ (odvětvová klasifikace ekonomických činností), která byla později, v roce 2008, nahrazena klasifikací ekonomických činností CZ-NACE. Posuzovaná společnost měla podle OKEČ kód 3162³ -

³ Český statistický úřad. *Převodníky* [online]. 2007 [cit. 2014-02-04]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/prevodniky>

výroba ostatních elektrických zařízení. Nyní dle CZ-NACE kód 26 510⁴ - výroba měřicích, zkušebních a navigačních přístrojů.

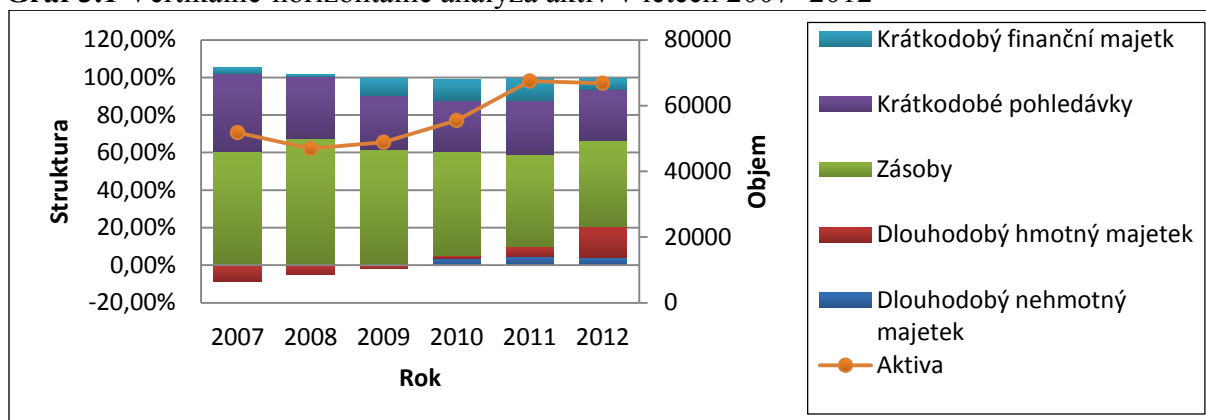
3.2 Horizontálně-vertikální analýza vybraného podniku

Horizontální a vertikální analýza bude provedena na rozvaze a výkazu zisku a ztráty. U výkazů bude sledována jak absolutní, tak i relativní změna, a struktura jednotlivých položek. Analýzy jsou aplikovány v letech 2007 až 2012 dle vztahů (2.16), (2.17) a (2.18). V souvislosti se změnou vlastníka společnosti, bylo nutné, aby došlo ke změně účetního období, které je pro mateřskou společnost shodné s kalendářním rokem, toto rozhodnutí znamenalo, že hospodářský rok 2010 byl mimořádně zkrácen od 1. srpna 2010 do 31. prosince 2010, v tomto roce jsou hodnoty nepoužitelné pro meziroční srovnání. Rok 2011 bude pro lepší vypovídací schopnost srovnáván s rokem 2009.

3.2.1 Horizontální analýza aktiv

V této části bude provedena horizontální analýza aktiv, konkrétně tedy horizontální analýza stálých a oběžných aktiv. Výsledné hodnoty jsou zobrazeny v příloze č. 4.

Graf 3.1 Vertikálně-horizontálně analýza aktiv v letech 2007 -2012



Hodnota **celkových aktiv** klesala pouze v roce 2008 a 2012. Celková aktiva jsou tvořena převážně z oběžných aktiv. V letech 2007 až 2009 je hodnota stálých aktiv záporná z důvodů oceňovacího rozdílu k nabytému majetku, který byl způsoben rozdílem mezi tržní a účetní hodnotou majetku při koupi společnosti. Tento rozdíl se během 15 – ti let rozpouští do tržeb, kde je postupně zdaňován. Snižováním oceňovacího rozdílu mají stálá aktiva rostoucí trend. Oběžná aktiva měla kolísavý trend. Ostatní aktiva tvoří nepodstatnou část celkových aktiv.

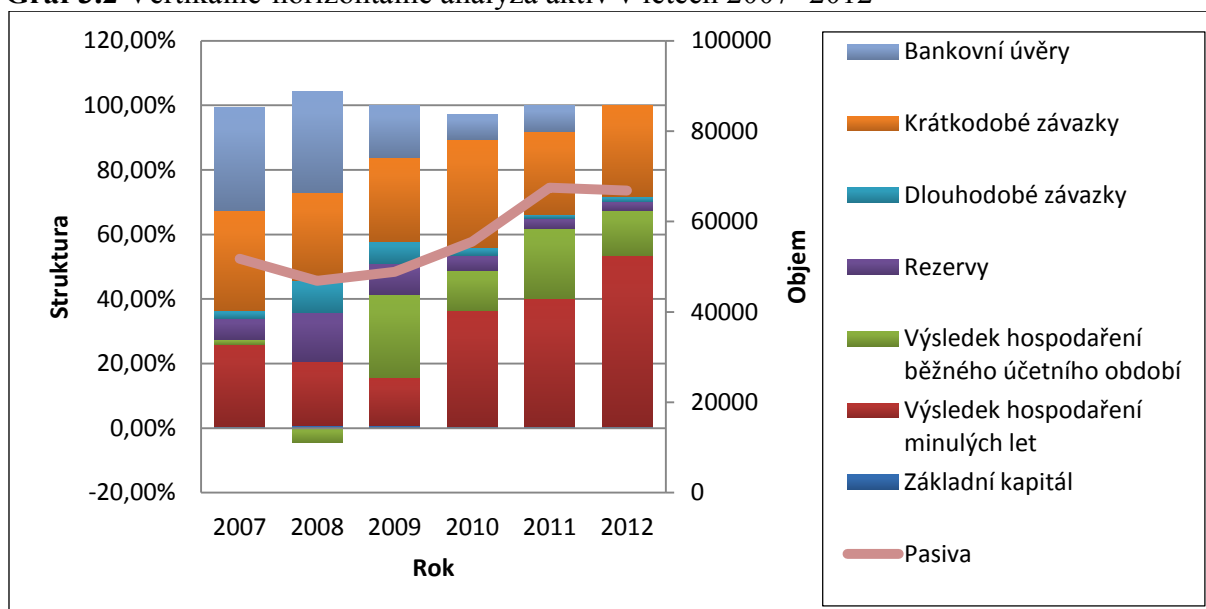
⁴ Český statistický úřad. *Registr ekonomických subjektů* [online]. 2012 [cit. 2014-02-24]. Dostupné z: http://registry.czso.cz/irsw/detail.jsp?prajed_id=758824

Oběžná aktiva neměla stálou tendenci. V roce 2008 dochází k poklesu, ten je zapříčiněn především snížením hodnoty krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, kde se větší měrou podepsala ekonomická krize. V letech 2009 až 2011 mají oběžná aktiva rostoucí trend. V roce 2011 je hodnota oběžných aktiv na nejvyšší úrovni, zvýšily se zásoby, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Tento nárůst je způsoben vstupem na nové trhy a následnou vyšší poptávkou.

3.2.2 Horizontální analýza pasiv

Tato část bude věnována horizontální analýze pasiv, konkrétně tedy horizontální analýze vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Zjištěné hodnoty za sledované období jsou zobrazeny v příloze č. 5.

Graf 3.2 Vertikálně-horizontálně analýza aktiv v letech 2007 -2012



Celková pasiva rostou kromě let 2008 a 2012. Nejvyšší nárůst byl v roce 2011. Nejnižší pokles byl v roce 2008. Hodnota vlastního kapitálu se v čase zvyšuje, až na rok 2008, kdy došlo k poklesu, tyto změny jsou zapříčiněny vývojem výsledku hospodaření v jednotlivých letech. U cizích zdrojů je situace opačná, ve sledovaných letech dochází k poklesu, jen v roce 2008 k nárůstu.

Vývoj **vlastního kapitálu** má až na rok 2008 rostoucí tendenci. V roce 2008 je hodnota vlastního kapitálu nejnižší, je způsobena poklesem nerozděleného zisku z minulých let o 3 841 tis. Kč a ztrátou běžného účetního období ve výši 2 125 tis. Kč. Ovšem v roce 2012 je hodnota vlastního kapitálu za sledované období nejvyšší, i když zisk běžného účetního období je o 5 243 tis. Kč nižší, než v předcházejícím roce, tak výsledek hospodaření

minulých let je o 8 587 tis. Kč vyšší, a tento pokles vyrovnal. Vývoj výsledku hospodaření je specifikován níže.

Hodnota **cizích zdrojů** v roce 2008 narostla a od tohoto roku dochází k poklesu cizích zdrojů ve vybraných letech. Největší podíl na cizích zdrojích v letech 2007 a 2008 tvořily bankovní úvěry, konkrétně hypoteční úvěr v počáteční výši 15 000 tis. Kč. Postupným splácením se hodnota bankovních úvěrů snižuje a v průběhu roku 2012 dochází ke splacení veškerých bankovních úvěrů a k 31. 12. 2012 žádné nové úvěry společnost nečerpala.

3.2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2007 - 2012

Nyní bude na základě vztahů (2.16) a (2.17) provedena horizontální analýza výkazu zisku a ztráty. Detailnější rozbor bude zobrazen v příloze č. 6.

Výsledek hospodaření neměl v čase konstantní tendenci. V roce 2007 generoval podnik zisk, který byl dosažen hlavně vyšším uplatněním výrobků na trzích Slovenska, Polska a Rumunska, nicméně tento zisk je nižší, než v předchozím roce, pokles byl zapříčiněn trvale rostoucími cenami materiálu a energií a také klesajícím kurzem eura vůči koruně, který ovlivnil export. Následující rok 2008, byl výsledek hospodaření ztráta, která byla způsobena ekonomickou a hospodářskou krizí, ta vyvolala potřebu redukovat stav zaměstnanců, bezmála o 21 %, a také zásahů do fungování společnosti jako takové. Krize se negativně promítla do vývozních toků v balkánských zemích, především do Bulharska a Rumunska. Vzniklou situaci řeší společnost vstupem na nové trhy do Turecka, Slovinska a Chorvatska. Rok 2009 a 2011 lze označit za jedny z nejúspěšnějších období historie společnosti, co se týká velikosti zisku. V roce 2009 generuje společnost zisk na základě přijatých organizačních a racionalizačních opatření, z důvodů doznívající hospodářské krize. Kladně se projevily přínosy zavedení vlastního osazení desek plošných spojů na nově pořízené SMT lince, které vedlo ke zvýšení flexibility výroby a umožnilo získat další objednávky na výrobu. Ve zkráceném hospodářském roce 2010 vykazuje podnik opět zisk, který byl vyvolán přijatými opatřeními v předchozím roce. I přes všechny problémy, které provázely změnu vlastníka, dosáhla společnost v roce 2011 nejlepších výsledků v historii. Za tento úspěch může dosažená dlouhodobá strategie obchodního úseku, která si dala za cíl získání nových trhů ve střední, jižní a východní Evropě. Značnou měrou se také na těchto výsledcích podílel nárůst exportu elektronických rozdělovačů topných nákladů E – ITN do Turecka a Slovinska. Rok 2012 přinesl pokles vytvořeného zisku i přes vyšší objem tržeb oproti roku předcházejícímu, důvodem tohoto poklesu byla změna politiky v tvorbě opravných položek

na zásoby společnosti. Hodnoty výsledků hospodaření v jednotlivých letech byly závislé na vývoji výnosů.

Vývoj **výnosů** nemá ve sledovaném období stabilní tendenci. Největší podíl na celkovém obratu mají tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. V roce 2007 byly tržby ve výši 132 505 tis. Kč, této hodnoty bylo dosaženo vyšším uplatněním na trzích Rumunska, Polska a Slovenska. V následujícím roce 2008 dochází k poklesu tržeb na konečných 110 283 tis. Kč, z důvodu hospodářské krize. V roce 2009 společnost začíná svůj prodej opět navyšovat po předchozím poklesu, přijatá opatření byla zmíněna výše. Nízká hodnota tržeb v roce 2010 je zapříčiněna změnou vlastníka a zkrácením hospodářského roku. Hospodaření společnosti v roce 2011 vedlo k nárůstu tržeb relativně o 17 % s rokem 2009, nárůst byl zapříčiněn růstem exportu, absolutně o 12 mil. Kč a relativně bezmála o 25 %, na nové trhy. Rok 2012 přinesl historicky nejvyšší tržby od založení společnosti, navýšení tržeb bylo dosaženo exportem, asi o 18 mil. Kč více než předchozí rok, ale tržby v tuzemsku zůstaly stejné. Export dosáhl 54 - ti % podílu na celkových tržbách, poprvé od roku 2006. Na exportu se nejvíce podílelo Polsko (podíl ve výši 45 %) a Turecko (podíl ve výši 35%).

Nejvýznamnější položkou **nákladů** ve sledovaných letech 2007 – 2012 byla položka výkonová spotřeba a osobní náklady. Tyto položky neměly stabilní trend, do roku 2010 klesaly, od roku 2010 rostly. Nejnížší hodnota výkonové spotřeby byla v roce 2009, která byla způsobena racionalizačními a organizačními opatřeními z důvodu hospodářské krize. Nejvyšší hodnota byla v roce 2012, vzrostla spotřeba materiálu a energie, která byla zapříčiněna nahrazením dříve stávajícího výrobního sortimentu na nosných programech novou, výrobou elektronickou. Osobní náklady byly nejnížší v roce 2009, kdy na základě organizačních opatření z předchozího roku došlo ke snížení zaměstnanců o 21 %. Z důvodů zajištění rozšiřování výroby a vstupů na nové trhy, dochází k postupnému nárůstu zaměstnanců a také jejich ohodnocení, v roce 2012 je hodnota osobních nákladů na nejvyšší úrovni.

3.2.4 Vertikální analýza aktiv

Největší podíl na **celkových aktivech** mají oběžná aktiva. V oběžných aktivech především položka zásoby, konkrétně materiál. Trend oběžných aktiv v čase klesá. Stálá aktiva mají rostoucí trend, který je způsoben snižováním oceňovacího rozdílu k nabytému majetku, popsáném výše. Důležitou hodnotu ve stálých aktivech dále tvoří stavby a samostatné movité věci. Vertikální analýza aktiv je zobrazena v příloze č. 7. Největší podíl **dlouhodobých aktiv** na celkových aktivech byl v roce 2012. Celková aktiva byla tvořena

z 20,78 % dlouhodobým majetkem, ze 78,69 % oběžnými aktivy a z 0,54 % časovým rozlišením. Nejnižší podíl byl v roce 2007, celková aktiva byla tvořena z -8,31 % dlouhodobým majetkem, z 105,26 % oběžnými aktivy a z 3,05 % časovým rozlišením. Ve sledovaném období dochází k růstu podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech, který byl způsoben snižováním oceňovacího rozdílu k nabytému majetku. Dlouhodobý majetek je z převážné míry tvořen oceňovacím rozdílem k nabytému majetku, stavbami a samostatnými movitými věcmi. Dlouhodobý nehmotný majetek se pohyboval v procentuálním podílu na celkových aktivech v rozmezí 0,00 % – 4,61 %.

Největší podíl oběžných aktiv byl zaznamenán v roce 2007 a to 105,24 % a nejnižší v roce 2012 ve výši 78,69 %.

3.2.5 Vertikální analýza pasiv

V letech 2007 – 2009 tvoří největší podíl na pasivech cizí zdroje, od roku 2010 do roku 2012 převažuje vlastní kapitál. Cizí zdroje v čase klesají snižováním hypotečního úvěru a snižováním krátkodobých závazků. Vlastní kapitál roste z důvodů úspěšných hospodářských výsledků v jednotlivých letech a následným nerozděleným ziskem minulých let. Vertikální analýzy pasiv je zobrazen v příloze č. 8.

3.2.6 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Společnost APATOR METRA s. r. o. je výrobní podnik, jeho výnosy tvoří převážně tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a tržby za prodej zboží. Jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty budou poměřovány k součtu celkovým výkonům a tržbám za prodej zboží. Detailní rozbor vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty je zobrazen v příloze č. 9. Největším podílem na celkových výkonech a tržbách za prodej zboží tvoří výkonová spotřeba, která byla konkrétněji popsána u analýzy vývoje nákladů. Podíl výsledku hospodaření za účetní období neměl stabilní trend, důvody změn výsledku hospodaření byly zdůvodněny výše.

3.3 Ukazatele zisku

Ukazatele zisku patří mezi nejpoužívanější ukazatele pro měření výkonnosti podniku. Hodnoty ukazatelů zisku jsou vypočteny za období let 2007 – 2012 a jsou uvedeny v následující tabulce. Graf 3.3 zachycuje vývoj ukazatelů zisku. Ve sledovaném období neměly ukazatele stabilní tendenci. Nejnižší hodnoty byly dosaženy v roce 2008, kdy byl výsledek hospodaření ztráta. Nejvyšší hodnoty byly dosaženy v roce 2011.

Tab. 3.1 Ukazatele zisku vybraného podniku v letech 2007 – 2012

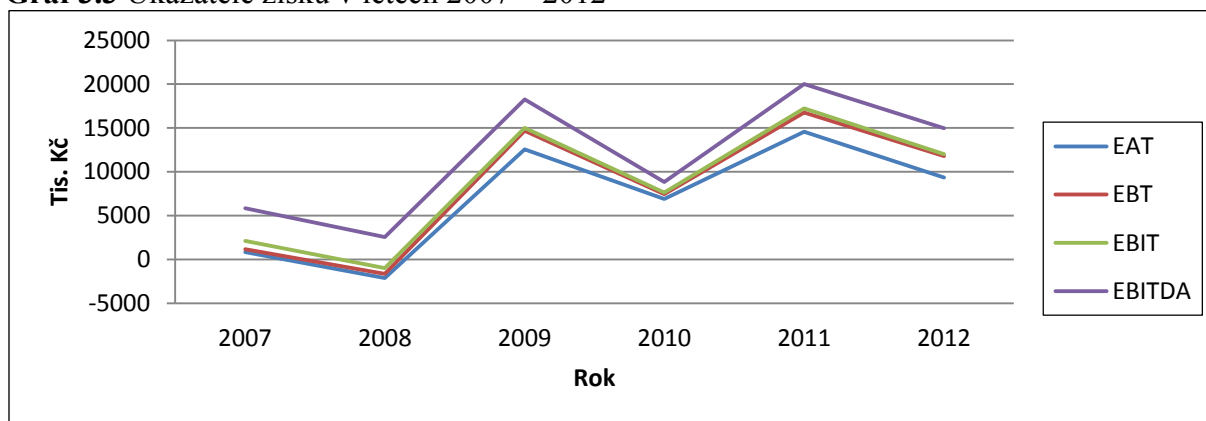
Ukazatel (v tis. Kč)	Rok					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EAT	820	-2125	12578	6909	14587	9344
EBT	1161	-1651	14676	7458	16781	11777
EBIT	2107	-1001	14998	7617	17244	12020
EBITDA	5847	2544	18251	8819	20030	14970

Ukazatel **čistého zisku** je z největší míry ovlivněn daní z příjmů za běžnou činnost, která se odečítá od výsledku hospodaření před zdaněním, hodnota této odčitatelné položky v čase postupně narůstá.

Ukazatel **zisku před zdaněním a úroky**, je závislý na výši placených úroků z bankovních úvěrů. Díky neexistenci žádného finančního majetku, krom peněz a vkladů na bankovních účtech, jsou úroky připisované bankou nižší, než placené, které následně ovlivňují zisk před zdaněním a úroky.

Nejnižší hodnota úroků z úvěru byla v roce 2012, proto došlo k nevýraznému nárůstu oproti **výsledku hospodaření před zdaněním**.

Prostřednictvím kolísání objemu odpisů ve sledovaném období dochází i ke kolísání hodnoty **výsledku hospodaření před zdaněním, úroky a odpisy**. Nejvyšší hodnota byla v roce 2011 a nejnižší v roce 2008.

Graf 3.3 Ukazatele zisku v letech 2007 – 2012

3.4 Zhodnocení finančně-ekonomické charakteristiky

Na základě horizontální analýzy aktiv je zřejmé, že hodnota celkových aktiv klesala pouze v roce 2008 a 2012. V celkových aktivech převažovala především oběžná aktiva a v roce 2007 až 2009 byla hodnota stálých aktiv záporná. Tento jev byl zapříčiněn oceňovacím rozdílem k nabytému majetku, který vznikl při nákupu společnosti v roce 2004.

Postupným rozpouštěním tohoto rozdílu do tržeb mají stálá aktiva rostoucí trend. Oběžná aktiva žádný trend nevykazovala. V důsledku ekonomické krize dochází v roce 2008 ke snížení oběžných aktiv z důvodu úbytku krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. V roce 2009 a 2011 dochází k nárůstu oběžných aktiv. Díky vstupu na nové trhy, který způsobil vyšší poptávku, byla hodnota oběžných aktiv v roce 2011 na nejvyšší úrovni. Ostatní aktiva tvoří pouze nepatrnou část celkových aktiv. Z horizontální analýzy pasiv je možné vypořovovat, že hodnota vlastního kapitálu za sledované období rostla kromě roku 2008. Vývoj vlastního kapitálu je zcela ovlivněn vývojem výsledku hospodaření v jednotlivých letech. Mimo rok 2008 dochází k poklesu hodnoty cizích zdrojů. Největší podíl na cizích zdrojích v letech 2007 a 2008 tvořily bankovní úvěry, konkrétně hypotéční úvěr, který byl k datu 31. 12. 2012 splacen a žádné další úvěry společnost nečerpala. V letech 2009 – 2012 převažovaly především závazky z obchodních vztahů. Horizontální analýza výsledku hospodaření odhalila, že výnosy jsou tvořeny v převážné míře tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb. Prostřednictvím odbytu na trzích Rumunska, Polska a Slovenska, byly tržby v roce 2007 ve výši 132 505 tis. Kč. V roce 2008 se tržby snížily na 110 283 tis. Kč z důvodu celosvětové hospodářské krize. Rok 2009 přinesl nárůst tržeb, zde se hlavně projevilo zavedení SMT linky, pro vlastní osazení plošných spojů, které znamenalo zvýšení flexibility výroby. Nízká hodnota tržeb v roce 2010 je způsobena změnou vlastníka a zkrácením hospodářského roku. V roce 2011 se tržby zvýšily relativně o 17 % oproti roku 2009, především růstem exportu o bezmála 25 % na trhy střední, jižní a východní Evropy. Rok 2012 byl charakterizující nejvyššími tržbami od založení společnosti, tržby byly ve výši 143 109 tis. Kč. Tyto příznivé hodnoty byly dosaženy exportem, který měl podíl na celkových tržbách 54 %. Na exportu se nejvíce podílelo Polsko (45 %) a Turecko (35%). Nejvýznamnější položkou v oblasti nákladů byly výkonová spotřeba a osobní náklady. Nejnížší hodnota výkonové spotřeby byla v roce 2009, kdy byla přijata racionalizační a organizační opatření, pro zmírnění dopadů celosvětové hospodářské krize z roku předcházejícího. Nahrazením stávajícího výrobního sortimentu výrobou elektronickou mělo za následek nejvyšší hodnotu výkonové spotřeby v roce 2012. Obdobný vývoj byl u osobních nákladů. Výsledek hospodaření neměl konstantní trend, ale až na rok 2008 generovala společnost zisk. Roky 2009 a 2011 lze označit za jedny z nejúspěšnějších období historie firmy, na základě posouzení velikosti zisku.

Ukazatele absolutní hodnoty zisku neměly stabilní tendenci a nejnižších hodnot bylo dosaženo v roce 2008, kdy společnost vykazovala ztrátu, naopak nejvyšší hodnoty byly zjištěny v roce 2011.

4 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

V této části diplomové práce bude zhodnocena finanční výkonnost vybraného podniku. Pro posouzení finanční výkonnosti budou využity účetní ukazatele, doplněné o pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu. Následně budou vyčísleny náklady kapitálu pomocí stavebnicové metody. Prostřednictvím nákladů kapitálu bude vypočtena ekonomická přidaná hodnota a její pyramidový rozklad. Dále budou aplikovány souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti podniku. Na závěr budou srovnány vybrané ukazatele podniku s odvětvím.

4.1 Účetní ukazatele

Účetní ukazatele, konkrétně ukazatele rentability se používají pro posouzení celkové efektivnosti dané činnosti, především hodnocení výnosnosti a míry zisku. Prostřednictvím ukazatelů se zjišťuje schopnost podniku dosahovat zisku z investovaného kapitálu. Hodnoty ukazatelů rentability jsou vypočteny za období let 2007 – 2012 a jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 4.1 Ukazatele rentability vybraného podniku v letech 2007 – 2012

Ukazatel	Odkaz na vzorec	Rok					
		2007	2008	2009	2010	2011	2012
ROA	(2.2)	4,07%	-2,13%	30,68%	13,73%	25,55%	17,99%
ROE	(2.3)	5,74%	-27,74%	62,15%	25,45%	34,95%	20,73%
ROCE	(2.4)	13,61%	-8,12%	63,79%	26,79%	40,51%	26,11%
ROS	(2.5)	0,62%	-1,92%	11,10%	13,02%	11,61%	6,53%
ROC	(2.6)	0,64%	-1,92%	12,58%	14,35%	13,43%	6,98%

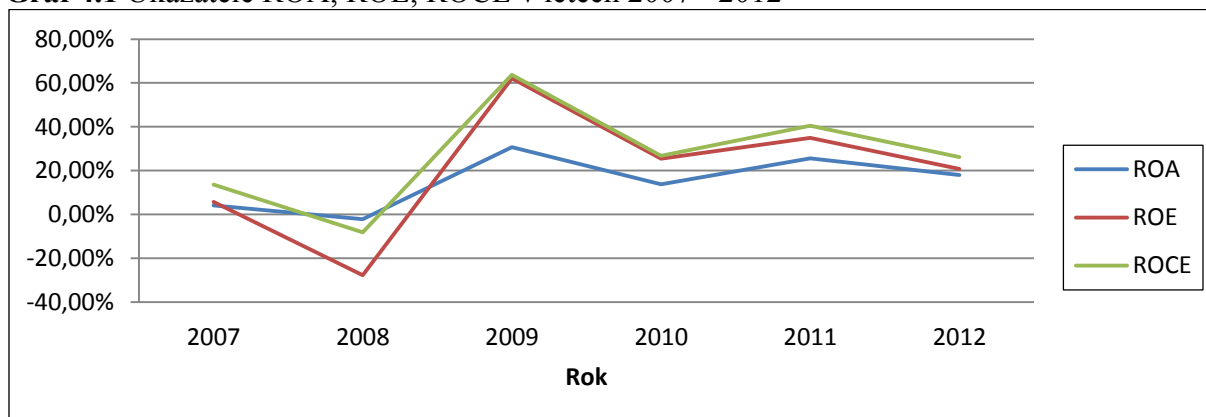
Ukazatel **rentability aktiv** poměřuje zisk a celková aktiva, která byla do podnikání investována bez ohledu na to, z čeho jsou tato aktiva financována. Jak je zřejmé z Tab. 4.1, ukazatel neměl stabilní charakter. V roce 2007 byla hodnota ukazatele ve výši 4,07 %, důvody této hodnoty jsou především nižší výsledek hospodaření a větší zásoba nedokončené výroby u oběžného majetku. V roce 2008 dochází k poklesu hodnoty ukazatele na -2,13 %, díky ekonomické a hospodářské krizi, která se promítla negativně do toků v balkánských zemích, Bulharska a Rumunska, byl výsledek hospodaření záporný. V roce 2009 je hodnota ukazatele za sledované období nejvyšší, takto vysokou hodnotu způsobil hlavně nárůst hospodářského výsledku, který byl zapříčiněn přijatými opatřeními, kvůli doznívající hospodářské krizi, opatření byla vysvětlena dříve. Kladně se projeví přínosy SMT linky, které umožnilo získat další objednávky na výrobu. Ve zkráceném roce 2010 dochází ke snížení ukazatele rentability

aktiv z důvodu poklesu zisku a růstu dlouhodobého majetku. I přes nejvyšší dosažený zisk, za sledované období, v roce 2011, není hodnota ukazatele vyšší než v roce 2009, tento jev byl způsoben zvýšením celkových aktiv, relativně o 38,06 %. Na tomto zvýšení se podílelo snížení oceňovacího rozdílu k nabytému majetku u stálých aktiv, u oběžných aktiv došlo ke zvýšení z důvodu růstu zásob materiálu. V roce 2012 dochází k poklesu hodnoty ukazatele rentability aktiv absolutně o 7,56 procentního bodu na 17,99 %, na tomto snížení se značnou měrou podílelo snížení výsledku hospodaření díky změně politiky v tvorbě opravných položek na zásoby společnosti. Hodnoty ukazatele jsou zobrazeny v Graf 4.1.

Následujícím ukazatelem je **rentabilita vlastního kapitálu**, která vyjadřuje, kolik čistého zisku bylo vyprodukováno z jedné koruny kapitálu vloženého akcionáři. Na základě vypočtených hodnot neměl ukazatel v čase stabilní trend. Nestabilní vývoj je způsoben především hospodářskými výsledky v jednotlivých letech, které byly popsány u ukazatele rentability celkových aktiv. V roce 2008, kdy byla společnost ve ztrátě, dosahoval ukazatel výše – 27,74 %. Nejvyšší hodnota ukazatele byla v roce 2009 a to 62,15 %, byl relativně vyšší zisk a relativně nízká hodnota vlastního kapitálu. Hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu zahrnuje Graf 4.1.

Třetím ukazatelem je **rentabilita dlouhodobých zdrojů**. Prostřednictvím tohoto ukazatele se vyjadřuje měřítko dlouhodobého investování na základě výnosnosti vlastního kapitálu, tedy výnosová schopnost dlouhodobých zdrojů. Jako u předchozích ukazatelů rentability i zde není stabilní trend. Nejnižší hodnota ukazatele byla v roce 2008, kdy byl hospodářský výsledek ztráta. V roce 2009 měl ukazatel nejvyšší hodnotu a to 63,79 %, z 1 Kč dlouhodobě investovaného kapitálu podnik vytvořil 0,6379 zisku před zdaněním a úroky. Vývoj ukazatele je zachycen v souhrnném Graf 4.1.

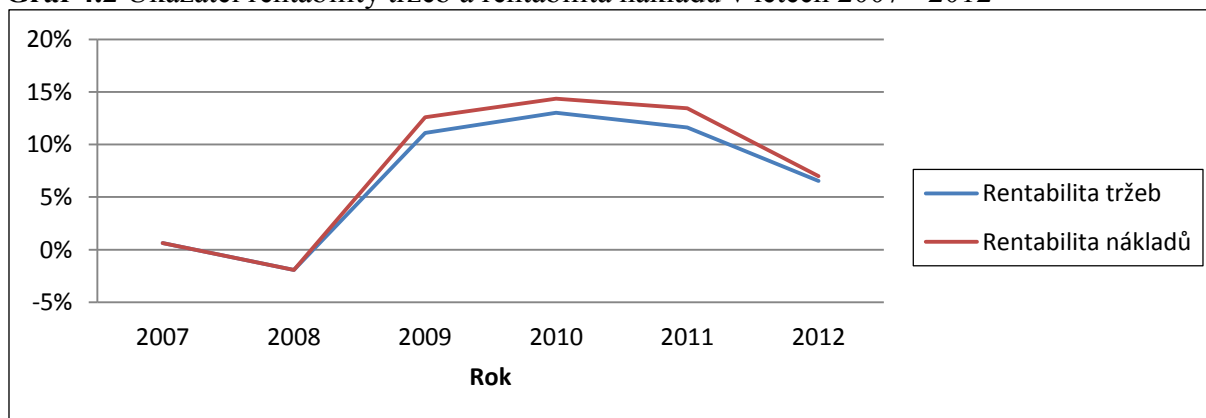
Graf 4.1 Ukazatele ROA, ROE, ROCE v letech 2007 - 2012



Rentabilita tržeb se vyjadřuje jako podíl čistého zisku a tržeb, ale slouží také pro mezipodnikové srovnání nebo srovnání v čase. Trend ukazatele by měl být rostoucí, ale ze zjištěných hodnot je trend nestabilní. V roce 2007 dosáhl ukazatel hodnoty 0,62 %, jako hlavní příčinu lze uvést nízký čistý zisk. V roce 2008 je hodnota z důvodu ztráty dokonce záporná. V roce 2009 dochází k nárůstu ukazatele o 13,02 procentního bodu na celkových 11,1 %, který zapříčinil růst čistého zisku, tržby se zvýšily jen nepatrně. V roce 2010 je ukazatel o 1,92 procentního bodu vyšší, než v předchozím roce, ale tento rok byl zkrácený a hodnoty nemají takovou vypovídací schopnost. V roce 2011 je hodnota ve sledovaném období na nejvyšší úrovni (při vynechání hodnoty z roku 2010). Zvýšily se tržby i čistý zisk, ale změna tržeb byla markantnější. V tomto roce společnost dosahovala z 1 Kč tržeb 0,1161 čistého zisku. V roce 2012 dochází k poklesu ukazatele na 6,98 %. Snížil se čistý zisk a zvýšily se tržby.

Posledním ukazatelem je **rentabilita provozních nákladů**. Hodnota udává, kolik Kč čistého zisku podnik získá vložením 1 Kč provozních nákladů. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je efektivnější zhodnocení vložených nákladů a tedy vyšší procento zisku. Ani tento ukazatel rentability neměl stabilní trend, v čase kolísal. Toto kolísání je zapříčiněno závislostí na změně čistého zisku. Nejnížší hodnota ukazatele je v roce 2008, vložením 1 Kč provozních nákladů dosahuje podnik ztrátu ve výši 0,0192 Kč. Nejvyšší hodnota ukazatele je v roce 2009, vložením 1 Kč provozních nákladů vygeneruje společnost čistý zisk ve výši 0,1343 Kč.

Graf 4.2 Ukazatel rentability tržeb a rentabilita nákladů v letech 2007 - 2012



4.1.1 Pyramidový rozklad ROE

Rentabilita vlastního kapitálu udává celkové zhodnocení vlastního kapitálu společnosti. Jelikož patří mezi klíčové ukazatele, je vhodné provést pyramidový rozklad, ve kterém se projeví vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový. Rentabilita vlastního

kapitálu je ovlivněna nejen daňovou a úrokovou redukcí zisku, ale také finanční pákou, provozní rentabilitou a dalšími faktory. Z důvodu ztráty z roku 2008 byla pro kvantifikaci aditivních a multiplikativních vazeb ve sledovaném období použita funkcionální metoda. V Tab. 4.2 jsou prezentovány vyčíslené vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. V této tabulce jsou 4 největší pozitivní vlivy označeny zelenou barvou a 4 největší negativní vlivy barvou červenou. První úroveň rozkladu je podbarvena světle modrou barvou. Pořadí bylo určeno od nejvyšší kladné hodnoty dílčího ukazatele až po nejvyšší hodnotu zápornou.

Rentabilita vlastního kapitálu v čase neměla stabilní trend. Podle první úrovně měla největší vliv na pokles *ROE* (-33,48 %), v letech 2007 – 2008, zisková marže, z příčiny záporného výsledku hospodaření, a menší měrou také finanční páka. Pozitivně na *ROE* působil jen obrát aktiv. V roce 2009 došlo k růstu ukazatele *ROE* o 89,89 % oproti roku minulému, tentokrát zde zisková marže působila pozitivně, společnost generuje zisk, a obrát aktiv s finanční pákou působily negativně. Mezi roky 2009 a 2011 měly vliv na snížení rentability vlastního kapitálu o 27,20 % obrát aktiv a finanční páka, zisková marže zde působila záporně. V období 2011 – 2012 *ROE* pokleslo, na tomto negativním trendu se podílela zisková marže a finanční páka. Pozitivně se projevil pouze obrát aktiv.

Tyto ukazatele lze rozdělit dále na několik úrovní rozkladu. Důležité je analyzovat vývoj a vliv prvočinitelů na vrcholový ukazatel. Následující tabulka zobrazuje jednotlivé složky prvočinitelů a pořadí jejich vlivů na ukazatel *ROE*.

Na pokles hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu o 33,48 % v letech **2007 – 2008** měl největší vliv ukazatel nákladovosti osobních nákladů (pokles o 54,11 %), druhý největší negativní vliv byl způsoben ukazatelem nákladovosti nákladů na tvorbu rezerv a opravných položek (pokles o 20,43 %). Nákladovost osobních nákladů byla nejvíce ovlivněna nízkou hodnotou tržeb, z důvodu hospodářské krize. Ukazatel nákladovosti nákladů na tvorbu rezerv a opravných položek byl také ovlivněn nízkými tržbami. Kladný vliv měl ukazatel nákladovosti výkonové spotřeby (růst o 36,98 %), finančních nákladů (růst o 13,36 %) a v neposlední řadě úroková redukce zisku (růst o 3,03 %). Hlavní příčina změny nákladovosti výkonové spotřeby byl pokles nákladů na spotřebu relativně o 18,86 %.

Mezi roky **2008 a 2009** dochází k největšímu růstu ukazatele *ROE* za sledované období a to o 89,89 %. Největší měrou se pozitivně podílela nákladovost osobních nákladů, osobní náklady se snížily z důvodu propuštění 21 % zaměstnanců. Druhý pozitivní vliv byl u nákladovosti nákladů na tvorbu rezerv a opravných položek, kde došlo ke snížení rezerv, dále kladně působila nákladovost výkonové spotřeby, která byla z důvodu přijatých opatření

na hospodářskou krizi za sledované období na nejnižší úrovni. Nejvíce negativní vlivy, působící na *ROE* v tomto období, byly úroková redukce zisku, ukazatel běžné zadluženosti a daňové zatížení.

Tab. 4.2 Vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel *ROE* v letech 2007 – 2012

	2007/2008		2008/2009		2009/2011		2011/2012	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
ROE	-33,48%	-	89,89%	-	-27,20%	-	-14,22%	-
EAT/T	-30,21%	3.	132,36%	1.	1,83%	1.	-16,82%	3.
T/A	0,58%	1.	-2,10%	2.	-10,11%	2.	5,03%	1.
A/VK	-3,85%	2.	-40,38%	3.	-18,92%	3.	-2,44%	2.
t/EBT	1,11%	4.	-32,25%	15.	0,68%	3.	-2,55%	15.
EBT/EBIT	3,03%	3.	-41,99%	17.	-0,27%	10.	0,19%	6.
N_{przbo}/T	-1,26%	12.	0,63%	8.	0,23%	6.	0,22%	4.
N_{vyksp}/T	36,98%	1.	36,86%	3.	12,07%	1.	-9,92%	17.
N_{osobni}/T	-54,11%	17.	75,20%	1.	-5,95%	15.	-0,09%	10.
N_{dap}/T	-0,51%	10.	-0,35%	11.	-0,03%	8.	-0,02%	9.
N_{odp}/T	-4,56%	15.	3,10%	6.	2,40%	2.	0,59%	3.
N_{zc}/T	-3,76%	14.	17,08%	4.	0,10%	7.	0,21%	5.
N_{rez}/T	-20,43%	16.	66,98%	2.	0,49%	5.	-7,89%	16.
N_{ost}/T	-0,06%	9.	4,72%	5.	-4,22%	13.	3,37%	2.
N_{fin}/T	13,36%	2.	2,38%	7.	-3,69%	12.	-0,93%	12.
(SA/T)*360	0,27%	6.	-1,09%	12.	-6,08%	16.	-2,27%	13.
(OA/T)*360	0,28%	5.	-1,36%	13.	-4,62%	14.	7,26%	1.
(ČR_A/T)*360	0,03%	8.	0,35%	9.	0,60%	4.	0,04%	7.
CZ_{dl}/A	-3,48%	13.	-5,00%	14.	-16,18%	17.	-0,13%	11.
CZ_{kr}/A	-0,54%	11.	-35,29%	16.	-2,69%	11.	-2,31%	14.
ČR_p/A	0,17%	7.	-0,09%	10.	-0,05%	9.	0,00%	8.
Celkem	-33,48%	-	89,89%	-	-27,20%	-	-14,22%	-

V roce **2011** je změna hodnoty *ROE* oproti roku **2009** záporná. Propad hodnoty *ROE* je způsoben ukazatelem dlouhodobé zadluženosti, dobou obratu stálých aktiv a nákladovostí osobních nákladů. Ukazatel dlouhodobé zadluženosti byl největší měrou ovlivněn nárůstem aktiv, konkrétně nárůstem oběžného majetku, z důvodu vstupu na nové trhy a vyšší poptávkou. Hlavní změna ukazatele doby obratu stálých aktiv byla zapříčiněna růstem stálých aktiv, která se zvyšovala postupným snižováním oceňovací rozdílu k nabytému majetku. Pozitivní vliv na změnu *ROE* měla nákladovost výkonové spotřeby, ostatních nákladů a odpisů.

V posledním období, **2011 až 2012**, docházelo k pokračování poklesu rentability vlastního kapitálu ve výši 14,22 %. Negativní vliv měla nákladovost výkonové spotřeby, kde

došlo k růstu spotřeby materiálu a energie z důvodu nového výrobního sortimentu, dále nákladovost nákladů na tvorbu rezerv a opravných položek a daňové zatížení. Kladný vliv měla doba obratu oběžného majetku, která se snížila ze 173 dní na 132 dní z důvodu poklesu zásob materiálu a peněz na účtech v bankách.

4.2 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota patří mezi moderní metody pro hodnocení finanční výkonnosti firmy. Pro posouzení finanční výkonnosti společnosti APATOR METRA s.r.o. bude využita ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí EVA_{equity} . EVA bude vypočtena dle vztahu (2.20). Pro výpočet je nezbytné určit náklady vlastního kapitálu.

4.2.1 Náklady kapitálu

Pro výpočet nákladů kapitálu byl použit stavebnicový model Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Hodnota celkových nákladů je vypočtena pomocí vzorce (2.24).

Hodnota bezrizikové úrokové sazby R_F je stanovena na základě desetiletých státních dluhopisů. Konkrétní hodnoty byly získány z finančních analýz Ministerstva průmyslu a obchodu a jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 4.3 Bezriziková úroková sazba v letech 2007 – 2012

	Rok					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
R_F	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%	2,31%

Zdroj: Data z www.mpo.cz

Pro stanovení rizikové přírážky za finanční stabilitu se vychází z ukazatele celkové likvidity společnosti, která se porovnává s likviditou zjištěnou pro dané odvětví. Z Tab. 4.4 je zřejmé, že likvidita společnosti je ve všech letech vyšší, než stanovená mezní hodnota likvidity. Riziková přírážka za finanční stabilitu ve sledovaném období je 0 %.

Tab. 4.4 Riziková přírážka finanční stability v letech 2007 - 2012

	Rok					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Celková likvidita podniku	3,40	3,74	3,83	2,77	3,48	2,78
XL1	0,16	0,16	0,09	0,08	0,11	0,33
XL2	1,04	1,03	0,59	0,60	0,57	1,16
$R_{finstab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Riziková přírážka charakterizující velikost podniku vychází z hodnoty úplatných zdrojů, které se skládají z vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a obligací. Úplatné zdroje jsou ve všech sledovaných letech menší než 100 milionů a proto je riziková přírážka stanovena ve výši 5,00 %. Výsledné hodnoty jsou zobrazeny v Tab. 4.5.

Tab. 4.5 Riziková přírážka za velikost podniku v letech 2007 – 2012

	Rok					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ÚZ (v tis. Kč)	30898,00	22332,00	28058,00	31378,00	47089,00	45079,00
R_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%

Pro stanovení rizikové přírážky charakterizující produkční sílu byl ve všech letech, až na rok 2008, ukazatel XI menší než ukazatel $EBIT/A$. Riziková přírážka byla stanovena na základě minimální hodnoty rizikové přírážky, která charakterizuje produkční sílu v odvětví, hodnoty byly získány z finančních analýz podnikové sféry MPO. V roce 2008 byla riziková přírážka maximální a to 10 %, z důvodu záporné hodnoty ukazatele $EBIT/A$. Výsledné hodnoty jsou zobrazeny v Tab. 4.6.

Tab. 4.6 Riziková přírážka charakterizující produkční sílu v letech 2007 – 2012

	Rok					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT/A	4,07%	-2,13%	30,68%	13,73%	25,55%	17,99%
ÚZ/A	0,60	0,48	0,57	0,57	0,70	0,67
úroky/úvěry	0,06	0,04	0,04	0,04	0,09	0,00
X1	3,40%	2,11%	2,36%	2,13%	6,03%	0,00%
R_{podnikatelské}	2,19%	10,00%	5,48%	4,56%	7,20%	5,88%

Po stanovení potřebných rizikových přírážek se vypočtou celkové náklady kapitálu nezadluženého podniku $WACC_U$ dle vzorce (2.24), dále celkové náklady kapitálu zadlužené firmy $WACC_L$ a náklady vlastního kapitálu R_E . Ze zjištěných hodnot je zřejmé, že náklady vlastního kapitálu neměly stabilní trend. V roce 2008 byl u rizikové přírážky použit limit pro zamezení extrémních případů, jak doporučuje MPO. Původní hodnota přírážky za zadluženost byla ve výši 15,68 %.

Tab. 4.7 Celkové náklady kapitálu v letech 2007 - 2012

	Rok					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
R_F	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%	2,31%
$R_{finstab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
R_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$R_{podnikatelské}$	2,19%	10,00%	5,48%	4,56%	7,20%	5,88%
$WACC_U$	11,47%	19,55%	15,15%	13,27%	15,99%	13,19%
$WACC$	10,59%	18,27%	14,67%	13,08%	15,75%	13,19%
R_{finstr}	8,86%	10,00%	3,85%	1,31%	0,84%	0,00%
R_E	20,33%	29,55%	19,00%	14,58%	16,83%	13,19%

4.2.2 Stanovení ekonomické přidané hodnoty

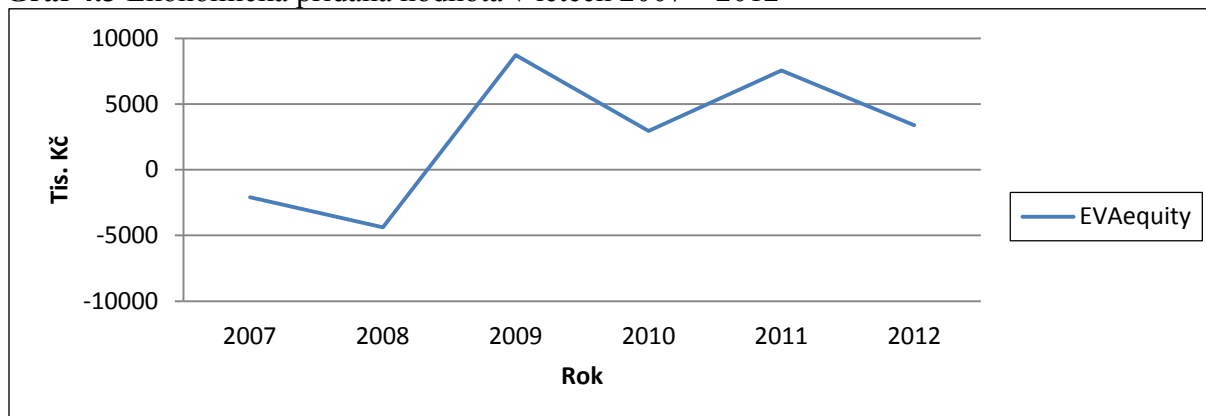
V této kapitole bude vypočtena ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí, někdy nazývaná *EVA-Equity*, ve sledovaných letech 2007 – 2012. Výsledné hodnoty jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tab. 4.8 Ekonomická přidaná hodnota v letech 2007 – 2012

Ukazatel	Rok					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ROE	5,74%	-27,74%	62,15%	25,45%	34,95%	20,73%
R_E	20,33%	29,55%	19,00%	14,58%	16,83%	13,19%
E (v tis. Kč)	14282	7661	20239	27148	41735	45079
EVA (v tis. Kč)	-2082,96	-4388,83	8733,26	2949,67	7562,64	3398,08
Spread (ROE – R_E)	-14,58%	-57,29%	43,15%	10,87%	18,12%	7,54%

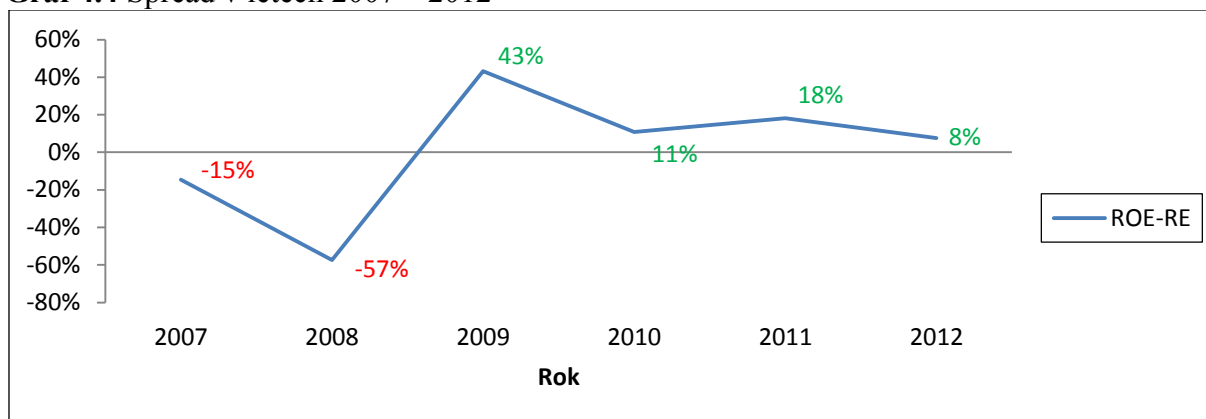
Ukazatel ekonomické přidané hodnoty ve sledovaném období kolísal ze záporných do kladných hodnot. V roce 2007 a 2008 je hodnota záporná, dochází tedy k úbytku hodnoty pro akcionáře. V letech 2009 až 2012 je sice hodnota kladná, podnik vytváří nové bohatství, avšak z Graf 4.3 je vidět, že vývoj ukazatele nemá stabilní trend, což pro podnik není zcela příznivý fakt jako v opačném případě. V roce 2009 společnost vytváří největší ekonomický zisk ve výši 8 733 tis. Kč. Vysoká míra zhodnocení vlastního kapitálu byla způsobena relativně vysokým ziskem z běžného účetního období a nízkou hodnotou vlastního kapitálu, v oblasti výsledku hospodaření minulých let.

Graf 4.3 Ekonomická přidaná hodnota v letech 2007 – 2012



Při analýze ekonomické přidané hodnoty je dále nutné sledovat vývoj *Spreadu*, tj. rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál. Pro vlastníky je důležité, aby tento rozdíl dosahoval kladných hodnot, pouze v tomto případě jim investice do firmy přinese více, než by jim přinesla alternativní investice. Vývoj *Spreadu* je zachycen v Graf 4.4. Záporný *Spread* je v letech 2007 a 2008. V roce 2007 byl velice nízký zisk, způsobený rostoucími cenami materiálu a energií a také klesajícím kurzem eura vůči koruně, který ovlivnil export. V roce 2008 byl hospodářský výsledek ztráta, která byla zapříčiněna ekonomickou a hospodářskou krizí.

Graf 4.4 Spread v letech 2007 – 2012



4.3 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota, stejně jako ukazatel *ROE*, patří mezi klíčové ukazatele, a proto je nutné ji rozdělit na dílčí ukazatele z důvodů stanovení působení těchto dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. Detailní pyramidový rozklad *EVA* za období 2007 – 2012 je součástí příloh č. 16 – 19. Pořadí bylo určeno od nejvyšší kladné hodnoty dílčího ukazatele až po nejvyšší hodnotu zápornou.

Z následující tabulky je při posuzování první úrovně rozkladu zřejmé, že na zápornou změnu ukazatele *EVA* (pokles o 2 305,86 tis. Kč), v letech 2007 a 2008, měl negativní vliv *Spread*, který vrcholový ukazatel snížil o 4 685,20 tis. Kč, *VK* působil v tomto období na ukazatel *EVA* kladně a to ve výši 2 379,34 tis. Kč. V období let 2008 – 2009 došlo k růstu ekonomické přidané hodnoty o 13 122,08 tis. Kč. Nejvíce se na této změně podílel pozitivní efekt *Spreadu* (růst o 14 011,17 tis. Kč), u vlastního kapitálu byl zanedbatelný negativní efekt (-889,09 tis. Kč). Mezi roky 2009 a 2011 *EVA* meziročně poklesla o 1 170,62 tis. Kč v důsledku *Spreadu*, který ovlivnil ekonomickou přidanou hodnotu částkou -7 756,05 tis. Kč, tento pokles byl však zmírněn kladnou změnou vlastního kapitálu, která činila 6 585,43 tis. Kč. V období 2011 – 2012 dochází opět ke snížení ekonomické hodnoty o 4 164,56 tis. Kč. Tato změna byla nejvíce ovlivněna záporným efektem *Spreadu* (pokles o 4 593,57 tis. Kč), změna vlastního kapitálu byla ve výši 429,01 tis. Kč. Detailnější analýza vlivu dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel *EVA* je popsána v Tab. 4.9, kde je 6 největších pozitivních vlivů označeno zelenou barvou a 6 největších negativních vlivů barvou červenou. První úroveň rozkladu je podbarvena světle modrou barvou.

V období let **2007 – 2008** došlo k poklesu *EVA* o 2 305,86 tis. Kč, jak bylo uvedeno výše. Největší negativní vliv byl zaznamenán u ukazatele nákladovosti osobních nákladů, příčiny takto nízké hodnoty byly nízké tržby z důvodu hospodářské krize, u ukazatele nákladovosti odpisů, ukazatel byl také ovlivněn nízkými tržbami, a u rizikové přírážky charakterizující produkční sílu, která byla ovlivněna zápornou hodnotou *EBIT*. Nákladovost osobních nákladů záporně ovlivnila vrcholový ukazatel o - 13 544,77 tis. Kč, nákladovost odpisů o - 1 140,85 tis. Kč a riziková přírážka - 856,87 tis. Kč, náklady na prodané zboží o - 316,44 tis. Kč a náklady na daň z příjmu o - 274,30 tis. Kč. Naopak pozitivně působil ukazatel nákladovosti spotřeby materiálu a energie, které se projevilo kladně na vrcholovou hodnotu (růst o 8 820,19 tis. Kč), zvýšení vlastního kapitálu (růst o 2 379,34 tis. Kč.), dále snížení finančních nákladů a ukazatel úrokové redukce zisku. Ukazatel nákladovosti spotřeby materiálu a energie byl ovlivněn především poklesem nákladů na spotřebu relativně o 19,60 %.

V období **2008 – 2009** ekonomická přidaná hodnota vzrostla o 13 122,08 tis. Kč. Tato změna byla nejvíce ovlivněna kladným efektem ukazatelem nákladovosti služeb, kdy došlo k ovlivnění vrcholové ukazatele o 21 109,85 tis. Kč a ukazatelem podílu osobních nákladu k tržbám, ovlivnění ve výši 19 880,71 tis. Kč. Ukazatel nákladovosti služeb byl ovlivněn snížením nákladů na služby, relativně o 46,53 %, tato opatření způsobila hospodářská krize.

Hlavní příčinou změny ukazatele podílu osobních nákladů na tržbách, byl pokles osobních nákladů zapříčiněný snížením zaměstnanců o 21 %. Dále byl zjištěn pozitivní vliv u poměru daně z příjmu na tržbách, u ostatních provozních nákladů, kde došlo ke snížení, u odpisů, které se také snížily a podíl výrobků na tržbách. Ukazatele byly ovlivněny růstem tržeb a poklesem jednotlivých nákladů. Nejvíce negativně působil ukazatel nákladovosti spotřeba materiálu a energie (-11 365,67 tis. Kč), ukazatel úrokové redukce zisku (- 5 096,65 tis. Kč), daňové redukce zisku (- 4 004,54 tis. Kč), snížením bankovních úvěrů (- 3 758,82 tis. Kč) a snížením závazků (- 3 645,85 tis. Kč). Ukazatel nákladovosti spotřeby materiálu a energie byl ovlivněn zvýšením nákladů na spotřebu, které se vyžádalo zavádění nových výrobků do sériové výroby. Ukazatel úrokové redukce působil na *EVA* negativně především kvůli zvýšení *EBIT*, ten byl zvýšen přijatými organizačními a racionalizačními opatřeními, z důvodu hospodářské krize.

Mezi roky **2009 a 2011** dochází k poklesu *EVA* o - 1 170,62 tis. Kč. Snížení hodnoty je nejvíce zapříčiněno vlivem ukazatele podílu závazků na vlastním kapitálu (-2 607,88 tis. Kč), podílem bankovních úvěrů na vlastním kapitálu (-1 893,59 tis. Kč), podílem stálých aktiv na tržbách, zvýšením osobních nákladů, snížením rezerv a zvýšením ostatních nákladů. Hlavní příčinou změny ukazatele podílu závazků na vlastním kapitálu byl růst vlastního kapitálu zapříčiněný růstem výsledku hospodaření minulých let a běžného účetního období. U ukazatele podílu bankovních úvěrů na vlastním kapitálu je situace obdobná. Kladně na vrcholový ukazatel *EVA* působil vlastní kapitál ve výši 6 585,43 tis. Kč. Na druhém místě, co se týče kladného ovlivnění *EVA*, byl podíl spotřeby materiálu a energie na tržbách. V pořadí třetí největší pozitivní vliv byl u poměru nedokončených výrobků na tržbách, dále riziková přírážka za zadluženost, snížení odpisů a snížením nákladů na služby. Jak již bylo zmíněno výše, vlastní kapitál byl ovlivněn příznivou situací v oblasti výsledků hospodaření, kdy bylo dosaženo nejlepších výsledků v historii společnosti. Ukazatel podílu spotřeby materiálu a energie na tržbách působil na *EVA* kladně, i přes mírné zvýšení těchto nákladů, zvýšení tržeb působilo markantněji.

Tab. 4.9 Vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel EVA v letech 2007 – 2012

	2007/2008		2008/2009		2009/2011		2011/2012	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
EVA	-2305,86	-	13122,08	-	-1170,62	-	-4164,56	-
VK	2379,34	1.	-889,09	2.	6585,43	1.	429,01	1.
ROE-Re	-4685,20	2.	14011,17	1.	-7756,05	2.	-4593,57	2.
VK	2379,34	2.	-889,09	21.	6585,43	1.	429,01	10.
R_F	-29,62	21.	-16,74	17.	272,69	7.	642,42	5.
R_{POD}	-856,87	28.	630,54	7.	-532,98	19.	572,97	8.
R_{FINTAB}	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
R_{FINSTRUK}	-125,51	24.	858,38	5.	931,42	4.	365,00	11.
R_{LA}	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
EAT/EBT	240,06	7.	-4004,54	27.	210,58	8.	-1087,28	28.
EBT/EBIT	411,26	5.	-5096,65	28.	-82,07	16.	80,96	15.
VK/VK	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Ost.P/VK	-0,53	16.	-12,69	16.	-8,89	15.	-0,18	19.
Rezervy/VK	24,30	10.	-1700,51	23.	-1346,73	25.	-91,00	21.
Závazky/VK	37,25	8.	-3645,85	25.	-2607,88	29.	43,97	16.
Bank.úv./VK	26,28	9.	-3758,82	26.	-1893,59	28.	-986,35	27.
Pohl.za ups.ZK/T	-1,63	17.	34,36	14.	0,00	-	0,00	-
DA/T	-16,98	20.	-435,59	19.	-1885,07	27.	-971,58	26.
Ost.A/T	-2,09	18.	129,93	13.	184,87	9.	16,14	18.
DzP/T	-274,30	26.	-3288,48	24.	108,58	10.	116,50	14.
N_{fin}/T	1612,32	3.	370,53	9.	-952,68	22.	-391,35	25.
N_{min}/T	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Nákl. Úroky/T	-239,86	25.	-628,21	20.	90,24	11.	-228,65	23.
DzP/T	289,19	6.	3217,09	3.	-129,20	17.	-120,99	22.
Kr.pohl/T	14,33	12.	311,69	10.	-666,36	20.	625,04	6.
DL.pohl/T	24,13	11.	0,00	-	-206,10	18.	164,34	13.
FM/T	12,20	13.	-1150,32	22.	-724,83	21.	923,49	4.
N_{naprod.zb./T}	-316,44	27.	166,16	11.	67,35	12.	213,82	12.
Sp.mat a en./T	8820,19	1.	-11365,67	29.	3215,58	2.	-11677,26	29.
N_{služby}/T	436,79	4.	21109,85	1.	295,13	6.	2031,37	2.
N_{osobní}/T	-13544,77	30.	19880,71	2.	-1729,10	26.	-86,99	20.
N_{odpisy}/T	-1140,85	29.	820,29	6.	696,92	5.	577,70	7.
N_{ost.provoz./T}	-14,09	19.	1247,39	4.	-1226,78	24.	3280,34	1.
Materiál/T	-48,10	23.	-428,13	18.	-1136,76	23.	1238,31	3.
Ned.výr/T	8,07	14.	134,18	12.	1229,87	3.	-335,87	24.
Výrobky/T	-30,49	22.	627,32	8.	57,27	13.	474,02	9.
Zboží/T	0,59	15.	4,91	15.	12,48	14.	17,55	17.
Jiné zásoby/T	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Celkem	-2305,86	-	13122,08	-	-1170,62	-	-4164,56	-

Mezi roky **2009 a 2011** dochází k poklesu *EVA* o - 1 170,62 tis. Kč. Snížení hodnoty je nejvíce zapříčiněno vlivem ukazatele podílu závazků na vlastním kapitálu (-2 607,88 tis. Kč), podílem bankovních úvěrů na vlastním kapitálu (-1 893,59 tis Kč), podílem stálých aktiv na tržbách, zvýšením osobních nákladů, snížením rezerv a zvýšením ostatních nákladů. Hlavní příčinou změny ukazatele podílu závazků na vlastním kapitálu byl růst vlastního kapitálu zapříčiněný růstem výsledku hospodaření minulých let a běžného účetního období. U ukazatele podílu bankovních úvěrů na vlastním kapitálu je situace obdobná. Kladně na vrcholový ukazatel *EVA* působil vlastní kapitál ve výši 6 585,43 tis Kč. Na druhém místě, co se týče kladného ovlivnění *EVA*, byl podíl spotřeby materiálu a energie na tržbách. V pořadí třetí největší pozitivní vliv byl u poměru nedokončených výrobků na tržbách, dále riziková přírážka za zadluženost, snížení odpisů a snížením nákladů na služby. Jak již bylo zmíněno výše, vlastní kapitál byl ovlivněn příznivou situací v oblasti výsledků hospodaření, kdy bylo dosaženo nejlepších výsledků v historii společnosti. Ukazatel podílu spotřeby materiálu a energie na tržbách působil na *EVA* kladně, i přes mírné zvýšení těchto nákladů, zvýšení tržeb působilo markantněji.

V letech **2011 – 2012**, dochází opět k meziročnímu poklesu ekonomické přidané hodnoty, konkrétně o - 4 164,56 tis. Kč, negativně přispěl poměr spotřeby materiálu a energie k tržbám, který působil na *EVA* – 11 677,26 tis. Kč. Dále působila záporně daňová redukce zisku, která ovlivnila *EVA* – 1 087,28 tis. Kč. Třetí největší negativní vliv byl přiřazen podílu bankovních úvěrů k vlastnímu kapitálu. Negativně *EVA* ovlivnily také podíl stálých aktiv na tržbách a zvýšení finančních nákladů. Hlavní příčinou změny ukazatele spotřeby materiálu a energie byl růst nákladů na spotřebu, které si vyžádala náhrada dříve používaného výrobního sortimentu, výrobou elektronickou. Daňová redukce zisku byla ovlivněna sníženým čistého zisku relativně o 36 %, z důvodu změny politiky v tvorbě opravných položek na zásoby společnosti. Pozitivní vliv na vývoj ekonomické přidané hodnoty způsobily ukazatele nákladovosti ostatních nákladů, nákladovostí služeb, poměr materiálu k tržbám, poměr finančního majetku na tržbách, bezriziková sazba a poměr krátkodobých pohledávek na tržbách. Hlavní příčinou změny ukazatele podílu osobních nákladů na tržbách byl růst tržeb, relativně o 18,24 %, který byl způsoben zvýšením exportu konkrétně do Polska a Turecka. Ukazatel nákladovosti služeb byl větší měrou ovlivněn také zvýšením tržeb.

4.4 Analýza citlivosti ekonomické přidané hodnoty

V této kapitole je provedena citlivostní analýza ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí v roce 2012. Jelikož je vlastní kapitál (*E*), součástí ukazatele

ROE (podíl čistého zisku a vlastního kapitálu), musí při změně *ROE* dojít i ke změně *E*. V následující tabulce je zachycena výše ekonomické přidané hodnoty v závislosti na změně určitého faktoru o parametr. Odchytky se pohybují v intervalu od $<-10\%;+10\%$ s odstupem 2,5 procentního bodu.

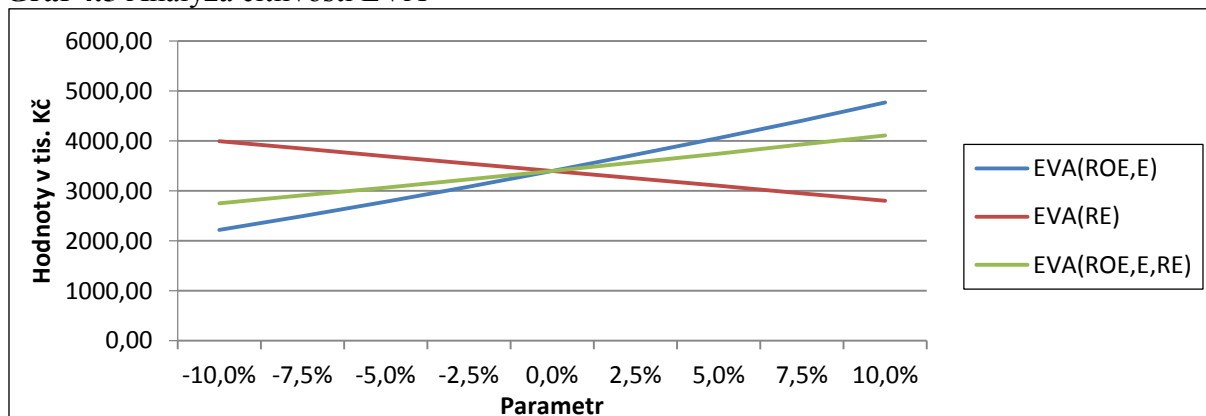
Tab. 4.10 Analýza citlivosti

Parametr	Faktor			Průměrná absolut. ΔEVA		
	$EVA_{(ROE,E)}$	$EVA_{(RE)}$	$EVA_{(ROE,E,RE)}$	$EVA_{(ROE,E)}$	$EVA_{(RE)}$	$EVA_{(ROE,E,RE)}$
-10,0%	2217,31	3992,67	2752,44	-1180,77	594,59	-645,64
-7,5%	2494,98	3844,02	2907,48	-903,10	445,94	-490,60
-5,0%	2784,34	3695,38	3066,77	-613,74	297,30	-331,31
-2,5%	3085,37	3546,73	3230,30	-312,71	148,65	-167,78
0,0%	3398,08	3398,08	3398,08	0,00	0,00	0,00
2,5%	3722,47	3249,43	3570,11	324,39	-148,65	172,03
5,0%	4058,54	3100,78	3746,38	660,46	-297,30	348,30
7,5%	4406,30	2952,14	3926,91	1008,22	-445,94	528,83
10,0%	4765,73	2803,49	4111,68	1367,65	-594,59	713,60

Při poklesu *ROE* o 10 % by se hodnota *EVA* změnila absolutně o 1 180,77 tis. Kč. Kdyby se *ROE* snížilo o 7,5 %, hodnota *EVA* by poklesla o 903,10 tis. Kč. Při změně *ROE* o - 5 %, by došlo o změnu *EVA* o -613,74 tis. Kč. Při růstu *ROE* o 5 %, by se hodnota *EVA* změnila absolutně o 660,46 tis. Kč. Kdyby se *ROE* zvýšilo o 7,5 %, hodnota *EVA* by vzrostla o 1 008,22 tis. Kč. Při změně *ROE* o 10 %, by došlo ke změně ukazatele *EVA* o 1 367,65 tis. Kč.

Při snížení *R_E* o 10 % by se hodnota *EVA* zvýšila 594,59 tis. Kč. Kdyby *R_E* pokleslo o 2,5 %, hodnota ekonomické přidané hodnoty by se změnilo o 148, 65 tis. Kč. Při zvýšení *R_E* o 5 % by *EVA* poklesla 297,30 tis. Kč. Kdyby se *R_E* změnilo o 10 %, *EVA* by se snížila o 594,59 tis. Kč.

Změna *ROE* a *R_E* o – 10 % by přinesla pokles ekonomické přidané hodnoty o 645,64 tis. Kč. Pokles *ROE* a *R_E* o 2,5 % by snížil *EVA* o 167,78 tis. Kč. Růst *ROE* a *R_E* o 5 % by zvýšil *EVA* o 348,30 tis. Kč. Kdyby se *ROE* a *R_E* zvýšilo o 10 %, ekonomická přidaná hodnota by se změnila o 713,60 tis. Kč. Pro lepší vizualizaci je tabulka zachycena v Graf 4.5, kde na ose *X* jsou hodnoty parametru, a na ose *Y* je vývoj ekonomické přidané hodnoty, při změnách jednotlivých faktorů.

Graf 4.5 Analýza citlivosti EVA

4.5 Souhrnné bankrotní a bonitní modely

V této kapitole bude provedeno hodnocení finanční výkonnosti společnosti APATOR METRA s.r.o. prostřednictvím bankrotních a bonitních modelů v letech 2007 – 2012.

4.5.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely odpovídají na otázku, zda vybrané společnosti ve sledovaných letech hrozí bankrot. Finanční pozice bude posuzována podle Beavera, Altmana a indexů I. A I. Neumaierových, konkrétně IN95, IN99, IN01 a IN05.

Beaverův model, ke zhodnocení pravděpodobnosti bankrotu podniku u tohoto modelu je nutné vypočítat trendy dílčích ukazatelů. Trendy jednotlivých ukazatelů společnosti jsou zobrazeny v následující tabulce, trendy, které jsou podobné s trendy ohrožených firem, jsou vyznačeny červeně.

Tab. 4.11 Trendy vývoje ukazatelů APATOR METRA s.r.o. v letech 2007 – 2012

Ukazatel	Rok			
	2007/08	2008/09	2009/11	2011/12
VK/A	klesá	roste	roste	roste
PH/A	klesá	roste	klesá	roste
BU/CZ	klesá	klesá	klesá	klesá
CF/CZ	klesá	roste	klesá	klesá
PK/A	roste	klesá	klesá	klesá

Na základě zjištěných výsledků se lze domnívat, že firma v každém roce vykazuje příznaky bankrotující firmy. Nejhorší situace, kdy trend ohroženého podniku byl vykázan u 3 z 5 ukazatelů, byla v období 2007/2008 a 2009/2011.

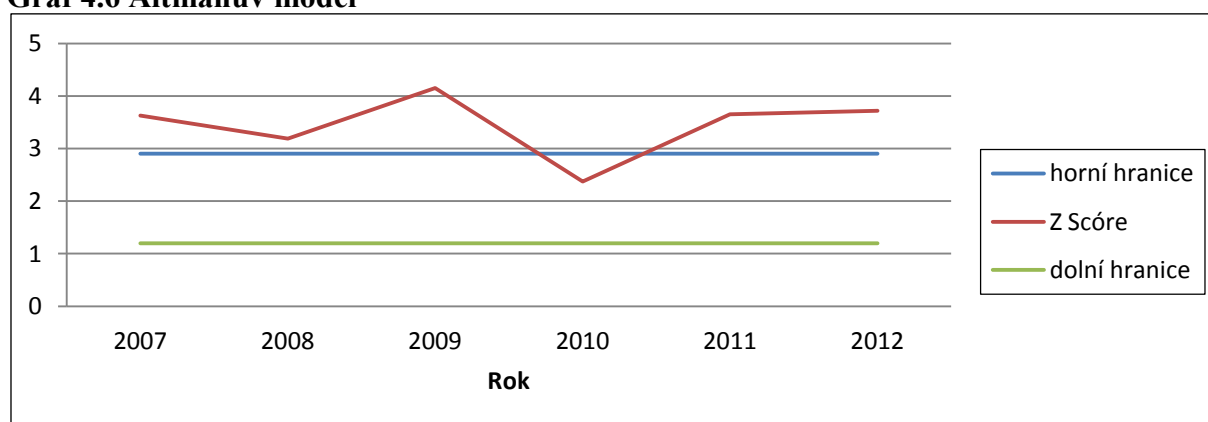
V období 2007/2008 klesal ukazatel $\frac{VK}{A}$ z důvodu snížení hodnoty výsledku hospodaření minulých let a ztráty běžného účetního období. Ukazatel $\frac{PH}{A}$ se snížil kvůli nižším tržbám za prodej vlastních výrobků a služeb, způsobeným hospodářskou krizí. Ukazatel $\frac{CF}{CZ}$ byl ovlivněn především nižším CF, které bylo zapříčiněno vyplacením jednoho z odcházejících společníků ve výši 4 767 tis. Kč.

V období let 2009/2011 se snížil ukazatel $\frac{PH}{A}$ především kvůli zvýšení celkových aktiv způsobeném růstem zásob pro zajištění výroby na nových trzích střední, jižní a východní Evropě. Ukazatel $\frac{CF}{CZ}$ byl ovlivněn především vyšším výdajem v oblasti investiční činnosti. Ukazatel $\frac{PK}{A}$ klesal prostřednictvím růstu zásob, pohledávek z obchodních vztahů a účtech v bankách. Tento růst byl opět z důvodů vstupu na nové trhy.

Nejlepší situace, kdy trend ohroženého podniku byl vykázan u 1 z 5 ukazatelů, byla v období 2008/2009. V tomto období lze konstatovat společnost za stabilní a je zde malá pravděpodobnost bankrotu.

Altmanův model řadí podniky do dvou skupin a to na bankrotující a nebankrotující. Pro výpočet bude použit model pro podniky nekótované na kapitálovém trhu. Poslední modifikace použita nebude, neboť společnost APATOR METRA s.r.o. patří mezi výrobní podniky. Hodnoty Z scóre společnosti v jednotlivých letech jsou zobrazeny v Graf 4.6.

Graf 4.6 Altmanův model



Z grafu je patrné, že se výsledné skóre pohybuje nad horní hranicí, to znamená, že je zde minimální riziko bankrotu.

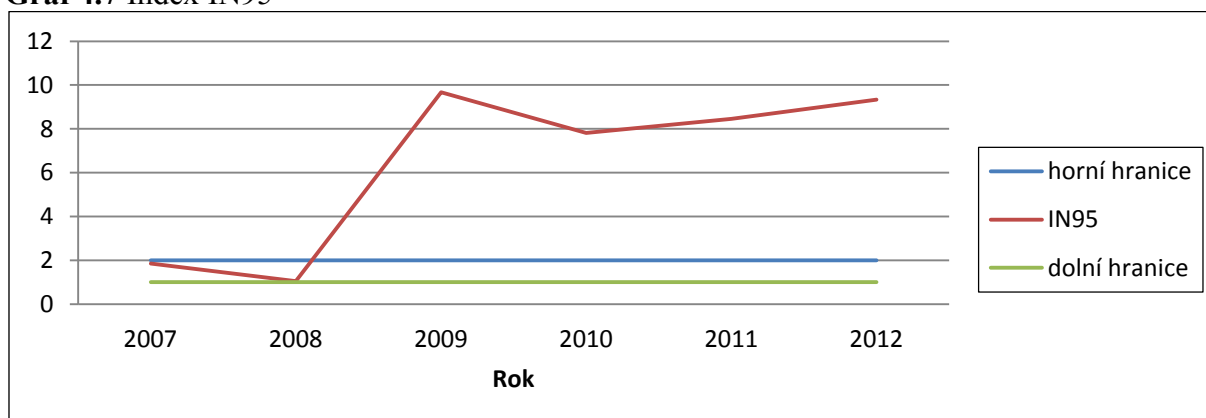
Indexy IN byly vyvinuty přímo pro hodnocení podniků v českém prostředí. Postupně budou vypočteny všechny tři indexy IN a budou popsány signály, které tyto indexy udávají. Vstupní hodnoty ukazatelů pro výpočet indexů IN a výsledné hodnoty indexů jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tab. 4.12 Vstupní data a výsledné hodnoty indexů IN

Ukazatel	Rok					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
A/CZ	1,39	1,20	1,71	2,07	2,62	3,07
EBIT/N ú	2,23	-1,54	46,58	47,91	37,24	49,47
EBIT/A	0,04	-0,02	0,31	0,14	0,26	0,18
T/A	2,56	2,36	2,32	0,96	1,86	2,14
OA/(KZ+KBU)	1,85	1,74	2,73	2,46	2,66	2,78
ZPL/T	0,08	0,03	0,03	0,01	0,00	0,00
IN95	1,85	1,05	9,67	7,81	8,45	9,34
IN99	1,42	1,04	2,53	1,09	2,06	1,84
IN01	1,13	0,66	4,02	3,15	3,46	3,78
IN05	1,14	0,66	4,04	3,15	3,47	3,79

První verze *IN95* hodnotí bonitu společnosti z pohledu věřitelů. Pro výpočet dle vzorce (2.31) byly použity poměrové ukazatele z Tab. 4.12, těmto ukazatelům byly přiřazeny váhy pro konkrétní odvětví OKEČ, zde elektrotechnika a elektronika. Váhy pro všechna odvětví jsou uvedena v příloze č. 20. Vývoj indexu je zobrazen v Graf 4.7. V letech 2007 a 2008 se firma pohybuje v šedém pásmu, to znamená, že je firma v těchto letech riziková a mohly by nastat problémy se splácením závazků. Od roku 2009 do roku 2012 se firma pohybuje nad horní hranicí, má schopnost bezproblémově platit závazky vůči věřitelům.

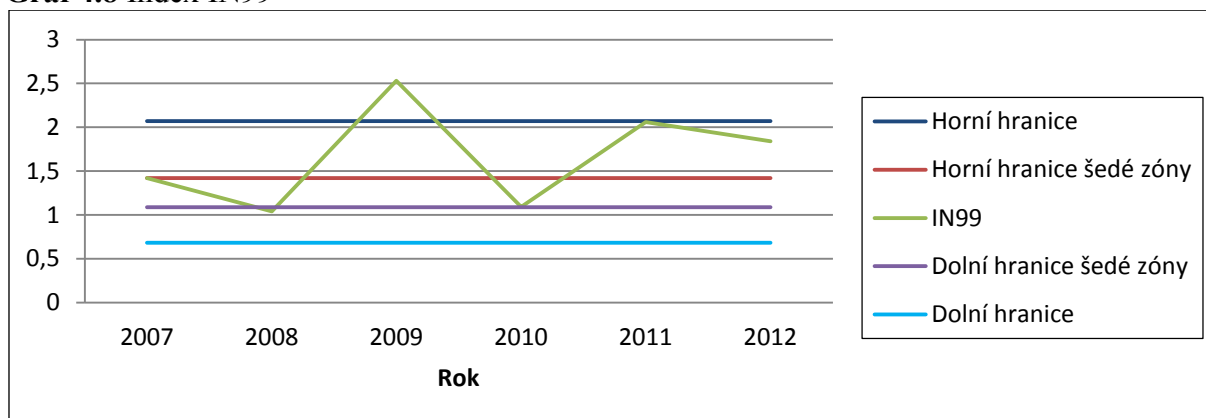
Graf 4.7 Index IN95



Druhá verze *IN99* akcentuje pohled vlastníka. Váhy pro tento index jsou platné pro celou ekonomiku ČR. Vývoj indexu je zobrazen v Graf 4.8. Hodnocení výsledných hodnot

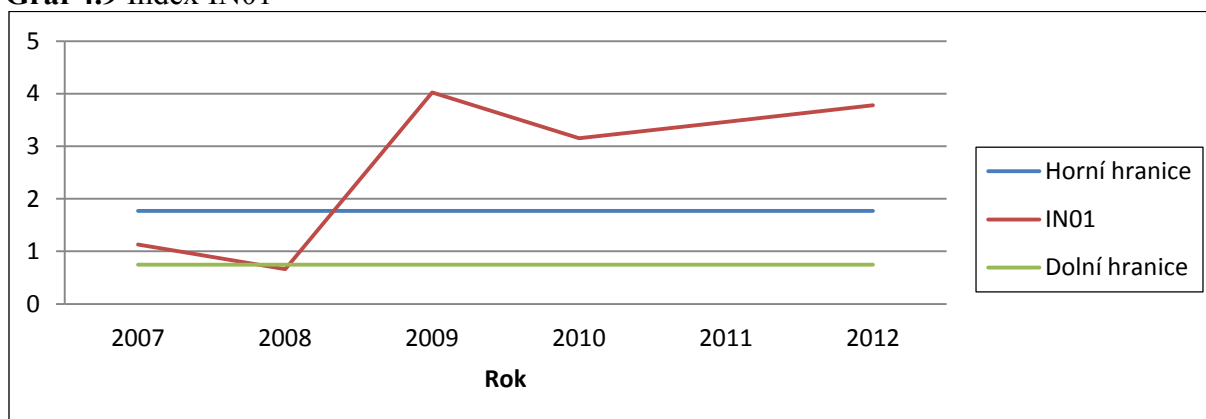
zde není tak jednoznačné jako u předchozího indexu. V roce 2007, 2011 a 2012 se firma nachází na hranici horní hranice a horní hranice šedé zóny, firma na tom není špatně a hodnota pro vlastníky spíše tvořena byla. V roce 2008 má výraznější problémy, ale stále si zachovává své přednosti, nelze jednoznačně určit, zda firma tvoří, nebo netvoří hodnotu. V roce 2009 index dosahuje větší hodnoty než 2,07, firma tvoří ekonomický zisk, tedy hodnotu pro vlastníky.

Graf 4.8 Index IN99



V roce 2002 byl zkonstruován index *IN01*, který spojuje oba předchozí indexy. Tento index je prvním bonitně – bankrotním modelem, který má uplatnění v průmyslu. Vývoj indexu je zobrazen v Graf 4.9. V roce 2007 se společnost nachází v šedé zóně, nelze jednoznačně určit, zda společnost tvoří hodnotu pro vlastníky. V roce 2008 podnik s 86 % pravděpodobností spěje k bankrotu. V letech 2009 až 2012 je situace mnohem příznivější, s 67 % pravděpodobností podnik tvoří ekonomický zisk.

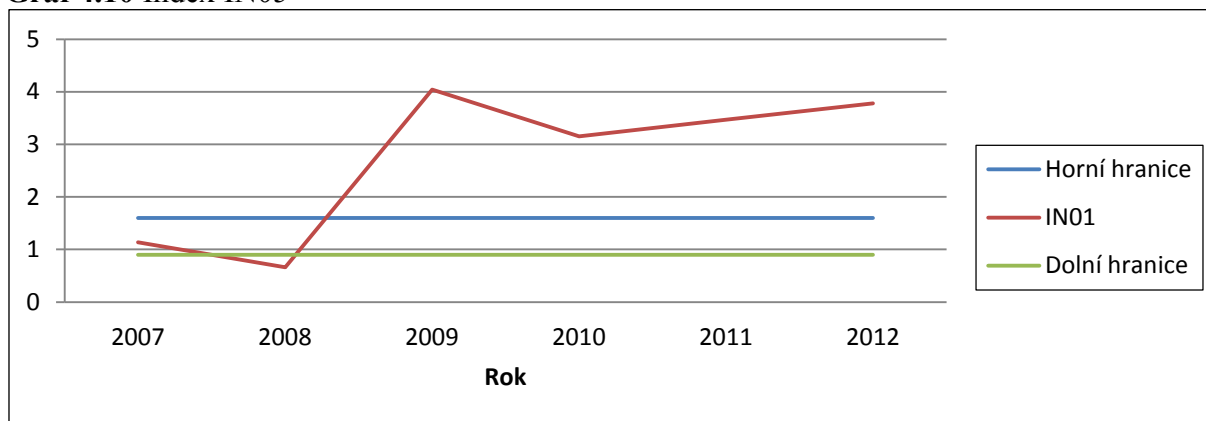
Graf 4.9 Index IN01



Index *IN05* byl zkonstruován v roce 2004 a pro použití zhodnocení finanční situace podniku je v českých ekonomických podmínkách nejvhodnější. Šedá zóna je vymezena v intervalu od 0,9 – 1,6 bodů. V letech 2009 – 2012 se hodnota indexu pohybuje nad horní

hranicí, s velikou pravděpodobností podnik tvoří hodnotu pro vlastníky. V roce 2007 se nedá určit zda-li společnost tvořila hodnotu pro vlastníky. V roce 2008 podnik s velikou pravděpodobností hodnotu pro vlastníky nevytváří. Vývoj indexu je zachycen v následujícím grafu.

Graf 4.10 Index IN05



4.5.2 Bonitní modely

Prostřednictvím zvolených bonitních modelů zjistíme, zda je společnost za vybrané období finančně zdravá či nikoliv, tedy, hodnotíme bonitu podniku. Proveden bude Kralickuv Quick - test a Index Bonity.

Kralickův Quick – test, finanční situace podniku se při tomto testu hodnotí na základě čtyř ukazatelů, pomocí kterých se zhodnotí finanční stabilita, výnosová situace a následná celková finanční situace podniku. V Tab. 4.13 jsou zobrazeny ukazatele a výsledné hodnoty testu.

Tab. 4.13 Kralickuv Quick – test

Ukazatel	Rok					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
R1 (VK/A)	0,28	0,16	0,41	0,49	0,62	0,67
R2 (Závazky/CF)	2,33	3,19	1,14	1,68	1,10	1,22
R3 (EBIT/A)	0,04	-0,02	0,31	0,14	0,26	0,18
R4 (CF _p /T _p)	0,05	0,04	0,08	0,15	0,07	0,09
body:						
R1	3,00	2,00	4,00	4,00	4,00	4,00
R2	4,00	3,00	4,00	4,00	4,00	4,00
R3	1,00	0,00	4,00	3,00	4,00	4,00
R4	2,00	1,00	3,00	4,00	2,00	3,00
FS	3,5	2,5	4	4	4	4
VS	1,5	0,5	3,5	3,5	3	3,5
SH	2,5	1,5	3,75	3,75	3,5	3,75

Z výsledných hodnot je patrné, že z hlediska bonity je podnik v letech 2007 a 2008 dobrý a v letech 2009 až 2012 dokonce za velmi dobrý, společnost je stabilní a prosperující.

Index bonity je založen na multivariační diskriminační analýze dle zjednodušené metody, pracuje se šesti ukazateli. Čím vyšší je hodnota indexu, tím je lepší finančně ekonomická situace. Ukazatele pro výpočet indexu a výsledné hodnocení je zobrazeno v Tab. 4.14.

Tab. 4.14 Index bonity

Ukazatel	Rok					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CF/CZ	-0,02	-0,03	0,14	0,05	0,08	-0,19
A/CZ	1,39	1,20	1,71	2,07	2,62	3,07
EBT/A	0,02	-0,04	0,30	0,13	0,25	0,18
EBT/výkony	0,01	-0,02	0,13	0,14	0,14	0,08
zásoby/výkony	0,24	0,29	0,27	0,58	0,27	0,21
výkony/A	2,54	2,33	2,26	0,95	1,81	2,18
B _i	0,67	-0,06	4,32	2,56	3,77	2,41
Hodnocení	Určité problémy	Špatná	Extrémně dobrá	Velmi dobrá	Extrémně dobrá	Velmi dobrá

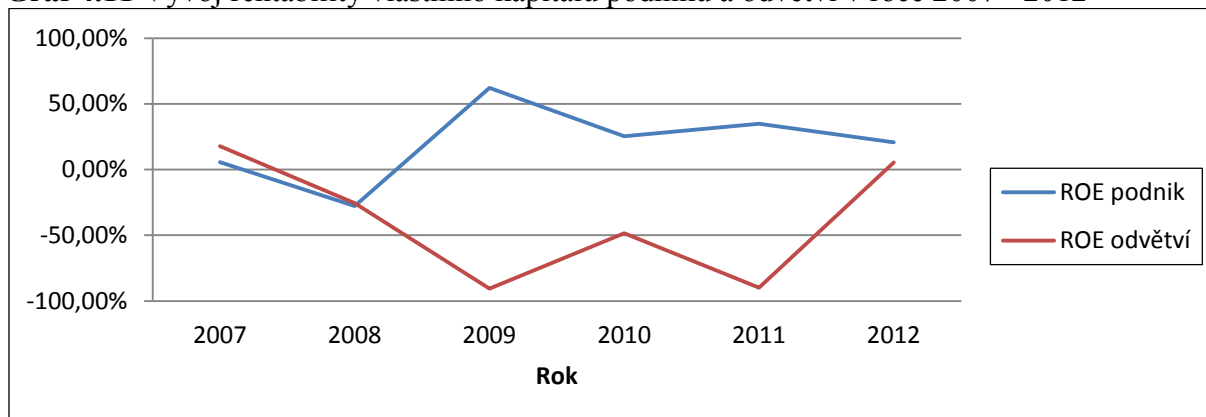
V roce 2007 měl podnik dle bonity určité problémy. V následujícím roce 2008 byla dle tohoto indexu finanční situace dobrá. V letech 2009 až 2012 se situace zlepšila a byla dobrá, v letech 2009 a 2011 dokonce extrémně dobrá.

4.6 Srovnání společnosti s odvětvím

V této kapitole bude provedeno srovnání společnosti APATOR METRA s.r.o. s odvětvím, ve kterém tato společnost působí. Pro srovnání bude vybráno několik vhodných ukazatelů. Činnost společnosti je především zaměřena na výrobu elektrických strojů a přístrojů, dle OKEČ se společnost řadí do odvětví výroba ostatních elektrických zařízení, kód 3 162. Od 1. ledna byla klasifikace OKEČ nahrazena klasifikací CZ-NACE, v této klasifikaci patří společnost do odvětví výroba měřících, zkušebních a navigačních přístrojů, kód 26 510. Kromě roku 2007, kdy se ještě používala klasifikace OKEČ, jsou ukazatele společnosti srovnávány dle klasifikace CZ-NACE. Data nutná pro srovnání byla převzata z ročních analýz Ministerstva průmyslu a obchodu. Z důvodu neexistence jednotlivých dat pro skupinu 51 - výroba měřících, zkušebních a navigačních přístrojů, byla využita data pro celý oddíl CZ-NACE 26 – výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení, kam se tato skupina zahrnuje.

Rentabilita vlastního kapitálu odpovídá na otázku zhodnocení vlastního kapitálu a patří mezi základní ukazatele výnosnosti. V následujícím grafu jsou zobrazeny vypočtené hodnoty společnosti APATOR METRA s.r.o. a hodnoty dosažené v odvětví.

Graf 4.11 Vývoj rentability vlastního kapitálu podniku a odvětví v roce 2007 - 2012



Rentabilita vlastního kapitálu za odvětví nemá stabilní trend, do roku 2009 klesá, v roce 2010 roste, následující rok dochází opět k poklesu a v roce 2012 hodnota ukazatele roste. Kladná hodnota ukazatele byla pouze v roce 2007 a 2012. Ukazatel rentability vlastního kapitálu u společnosti APATOR METRA s.r.o. v čase také kolísá, ale trend tohoto ukazatele nekopíroval trend v odvětví. Záporná hodnota ukazatele společnosti byla pouze v roce 2008. Detailnější rozbor ukazatele rentability vlastního ukazatele byl proveden v předchozích kapitolách. Společnost dosahuje lepších výsledků, než kolik činí průměr za odvětví, pouze v letech 2007 a 2008 byly hodnoty nižší, než v odvětví, ale tento rozdíl nebyl markantní.

Náklady vlastního kapitálu představují výnosové očekávání investorů, které by mělo být v minimální výši alternativního výnosu stejně rizikového výnosu. Náklady vlastního kapitálu podniku byly stanoveny pomocí stavebního modelu. Zjištěné hodnoty podniku a odvětví jsou zobrazeny v Tab. 4.15.

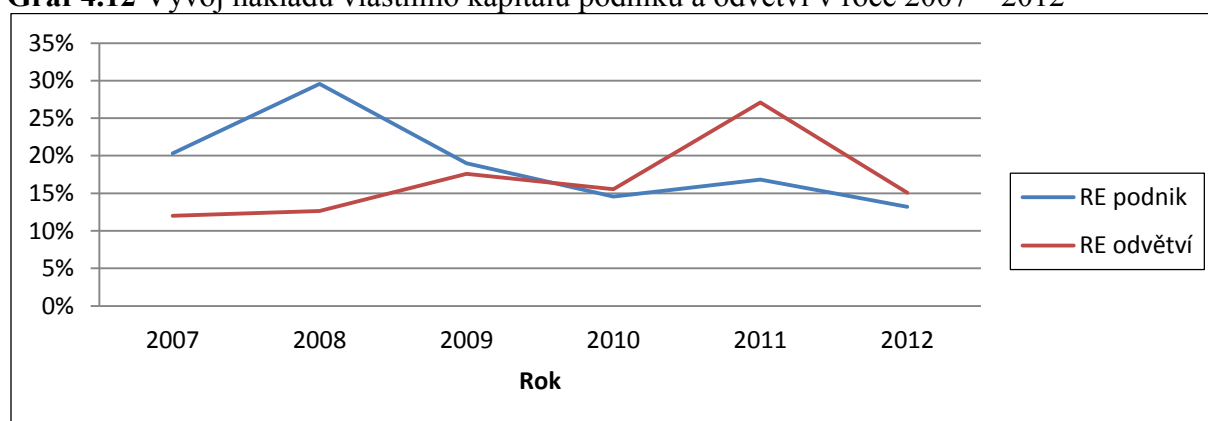
Tab. 4.15 Náklady vlastního kapitálu podniku a odvětví v letech 2007 – 2012

Ukazatel	Odkaz na vzorec	Rok					
		2007	2008	2009	2010	2011	2012
R_E podnik	(2.26)	20,33%	29,55%	19,00%	14,58%	16,83%	13,19%
R_E pro odvětví	(2.26)	12,02%	12,64%	17,58%	15,56%	27,80%	15,06%

Z následující tabulky je zřejmé, že trend nákladů vlastního kapitálu v odvětví neměl stabilní tendenci, od roku 2007 do roku 2009 hodnota roste, v roce 2010 dochází k poklesu, následující rok dochází opět ke zvýšení hodnoty a v roce 2012 se náklady snižují. Náklady vlastního kapitálu společnosti byly v letech 2007 – 2009 vždy vyšší, než kolik činil průměr za

odvětví. Tato skutečnost byla způsobena vyšší rizikovou přírážkou za zadluženost, například v roce 2008 byla přírážka v odvětví 0 %, ale u podniku byla ve výši 10 %. Odlišné to bylo v posledních dvou sledovaných letech, kdy byly dosažené hodnoty podniku nižší, než kolik byl průměr v odvětví. V roce 2011 byla riziková přírážka za zadluženost u společnosti ve výši 0,84 %, ale u odvětví ve výši 10 %. V roce 2012 byly náklady vlastního kapitálu u společnosti nižší, než u odvětví, především z důvodu nulové rizikové přírážky za zadluženost. Nejmarkantnější rozdíl mezi podnikem a odvětvím byl v roce 2008, kdy náklady podniku byly absolutně o 16,91 procentního bodu větší, než průměr za odvětví.

Graf 4.12 Vývoj nákladů vlastního kapitálu podniku a odvětví v roce 2007 – 2012



Ekonomická přidaná hodnota patří mezi základní ukazatele pro hodnocení finanční výkonnosti. V následující tabulce jsou zobrazeny hodnoty pro výpočet *EVA-Equity*, samotný ekonomický zisk vybrané společnosti a odvětví.

Tab. 4.16 Ekonomická přidaná hodnota společnosti a odvětví v letech 2007 - 2012

Ukazatel	Rok					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ROE podnik	5,74%	-27,74%	62,15%	25,45%	34,95%	20,73%
R _E podnik	20,33%	29,55%	19,00%	14,58%	16,83%	13,19%
E podnik (v tis. Kč)	14282,00	7661,00	20239,00	27148,00	41735,00	45079,00
EVA podnik (v tis. Kč)	-2082,96	-4388,83	8733,26	2949,67	7562,64	3398,08
SPREAD podnik	-14,58%	-57,29%	43,15%	10,87%	18,12%	7,54%
ROE odvětví	17,88%	-25,53%	-90,46%	-48,34%	-89,75%	5,39%
R _E odvětví	12,02%	12,64%	17,58%	15,56%	27,80%	15,06%
E odvětví (v tis. Kč)	23057964	18902039	8417460	4527342	62633636	25248189
EVA odvětví (v tis. Kč)	13571157,73	-7214908,29	-9094223,78	-2892971,54	-73625839,12	-2441129,26
SPREAD odvětví	5,86%	-38,17%	-108,04%	-63,90%	-117,55%	-9,67%

Ekonomická přidaná hodnota odvětví dosahuje v letech 2007 – 2012 záporných hodnot. Záporné hodnoty byly zapříčiněny působením *Spreadu* na ekonomickou hodnotu. Náklady vlastního kapitálu v odvětví byly v jednotlivých letech vždy vyšší, než kolik činila rentabilita vlastního kapitálu, to mělo za následek nízké zhodnocení vloženého kapitálu. Odlišná situace je u společnosti APATOR METRA s.r.o., která dosahuje zhodnocování vlastního kapitálu na dobré úrovni, vývoj byl popsán v předchozích kapitolách. Záporné hodnoty *EVA* byly pouze v roce 2007 a 2008.

V následující tabulce byl proveden pyramidový rozklad *EVA* za první a poslední sledované období, tedy roky 2007 a 2012. Čtyři největší pozitivní vlivy jsou označeny zelenou barvou a čtyři největší negativní vlivy barvou červenou. První úroveň rozkladu je podbarvena světle modrou barvou. Detailní pyramidový rozklad je součástí příloh č. 21 – 22.

Tab. 4.17 Vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel *EVA* v letech 2007 – 2012

	Odvětví		Společnost	
	2007/2012		2007/2012	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí
EVA	-3792286,99	-	5481,04	-
VK	-41709,56	2.	-1085,05	2.
ROE-Re	-3750577,43	1.	6566,10	1.
VK	-41709,56	7.	-1085,05	8.
R _F	475815,61	3.	584,71	4.
R _{POD}	-681116,76	10.	-1095,21	9.
R _{FINSTAB}	-574843,22	9.	0,00	-
R _{FINSTRUK}	-19322,46	5.	2628,52	2.
R _{LA}	65213,31	4.	0,00	-
EAT/EBT	-312974,27	8.	508,31	5.
EBT/EBIT	2057877,83	1.	2450,73	3.
VK/VK	0,00	-	0,00	-
Ost.P/VK	-38724,62	6.	-43,91	6.
CZ/VK	-1131417,58	11.	-4335,65	10.
EBIT/T	-4278907,67	12.	6631,68	1.
T/A	687822,41	2.	-763,07	7.

Z výše uvedené tabulky při posuzování první úrovně rozkladu pro odvětví v letech 2007 a 2012 je zřejmé, že na zápornou změnu ukazatele *EVA* (pokles o 3 792 286,99 tis. Kč) měl největší vliv *Spread*, který vrcholový ukazatel snížil o 3 750 577,43 tis. Kč. Na kladnou změnu ekonomické přidané hodnoty (růst o 5 481,04 tis. Kč) u podniku, v letech 2007 – 2012, se nejmarkantněji podílel *Spread*, který vrcholový ukazatel zvýšil o 6 566,10 tis. Kč.

V tabulce je 6 největších pozitivních vlivů označeno zeleně a 6 největších negativních vlivů červeně.

V letech **2007 – 2012 u odvětví** dochází k poklesu ekonomické přidané hodnoty. Negativně působila rentabilita tržeb, poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu, riziková přírážka charakterizující produkční sílu, riziková přírážka finanční stability a daňová redukce zisku. Hlavní příčinou změny ukazatele rentability tržeb byl pokles tržeb. Ukazatel podílu cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu byl ovlivněn poklesem cizích zdrojů v relativní výši o 39,42 %. Pozitivní vliv na vývoj ekonomické přidané hodnoty způsobily ukazatele úrokové redukce, obrátka celkových aktiv, bezriziková sazba, riziková přírážka za velikost podniku a riziková přírážka za finanční strukturu. Hlavní příčinou změny ukazatele úrokové redukce byl pokles *EBIT* relativně o 81 %. Ukazatel obrátky celkových aktiv byl ovlivněn poklesem aktiv relativně o 26,82 %.

V období let **2007 – 2012 u podniku** ekonomická přidaná hodnota vzrostla o 5 481,04 tis. Kč. Tato změna byla nejvíce ovlivněna kladným efektem rentability tržeb, kdy došlo k ovlivnění vrcholového ukazatele o 6 631, 68 tis. Kč. Změna rentability tržeb byla způsobena především růstem *EBIT* relativně o 470 %. Rizikovou přírážkou za finanční strukturu, ovlivnění ve výši 2 628,52 tis. Kč. Riziková přírážka byla ovlivněna nulovou hodnotou v roce 2012 z důvodu splácení všech bankovních výpomocí. Dále kladně působila úroková redukce, která byla ovlivněna opět růstem *EBIT*. Negativní vliv na vývoj ekonomické přidané hodnoty způsobil ukazatel podílu cizích zdrojů a vlastního kapitálu, riziková přírážka charakterizující produkční sílu, vlastní kapitál, obrátka celkových aktiv a podíl ostatních pasiv k vlastnímu kapitálu. Hlavním důvodem změny ukazatele podílu cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu byl růst vlastního kapitálu díky výsledkům hospodaření minulých let a běžného účetního období. Ukazatel rizikové přírážky charakterizující produkční sílu byl stanoven na základě minimální hodnoty v odvětví, ta byla ovšem v roce 2012 vyšší, než kolik byla v roce 2007. Ukazatel vlastního kapitálu byl ovlivněn především kladnými výsledky hospodaření.

4.7 Zhodnocení finanční výkonnosti podniku

Finanční výkonnost byla nejprve posuzována prostřednictvím účetních ukazatelů, mezi které patří ukazatele rentability. V oblasti rentability docházelo ve sledovaných letech k častým výkyvům. Trend těchto ukazatelů by měl být vždy rostoucí, což zde nebylo dodrženo. Vývoj byl ovlivněn především vývojem výsledku hospodaření. Nejnižších hodnot u ukazatelů bylo dosaženo v roce 2008 a nejvyšších hodnot bylo dosaženo v roce 2009. Na výnosnost vlastního kapitálu působí pozitivně či negativně celá řada faktorů, jejichž vliv byl

zjištěn pomocí funkcionální metody rozkladu vrcholové ukazatele. *ROE* v čase nemělo stabilní trend a nejvýznamnější ukazatele působící na rentabilitu vlastního kapitálu jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 4.18 Nejvýznamnější ukazatele působící na *ROE*

	Pozitivní vliv	Negativní vliv
2007/2008	N_{vyksp}/T N_{fin}/T $EBT/EBIT$	N_{osob}/T N_{rez}/T N_{odp}/T
2008/2009	N_{osobni}/T N_{rez}/T N_{vyksp}/T	$EBT/EBIT$ CZ_{kr}/A t/EBT
2009/2011	N_{vyksp}/T N_{odp}/T t/EBT	CZ_{dl}/A $(SA/T)*360$ N_{osobni}/T
2011/2012	$(OA/T)*360$ N_{ost}/T N_{odp}/T	N_{vyksp}/T N_{rez}/T t/EBT

Nejvýznamnější propad rentability vlastního kapitálu byl mezi roky 2007 a 2008, - 33,48 %. Na pokles měl největší vliv ukazatel nákladovosti osobních nákladů, ukazatel nákladů na tvorbu rezerv a zvýšení odpisů. Pozitivní vliv mělo snížení nákladů výkonové spotřeby, finančních nákladů a ukazatel úrokové redukce. Nejvýraznější růst vlastního kapitálu byl v letech 2008 – 2009 ve výši 89,89 %. Kladně působilo snížení osobních nákladů, snížení rezerv a opravných položek a snížení nákladů na výkonovou spotřebu. Negativně působila úroková redukce zisku, běžná zadluženost a daňové zatížení. Kromě let 2007 a 2008 dosahuje společnost lepší výnosnosti vlastního kapitálu, než kolik činil průměr za odvětví.

Náklady vlastního kapitálu byly v letech 2007 – 2009 vyšší, než kolik činil průměr za odvětví, v posledních dvou sledovaných letech byly náklady u společnosti nižší, než v odvětví. Rozdíly mezi hodnotami společnosti a odvětví byly největší měrou ovlivněny rizikovou přírážkou za zadluženost.

Z moderních metod pro měření finanční výkonnosti byla nejdříve využita ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí EVA_{equity} , u které byl proveden pyramidový rozklad, dle funkcionální metody, na jednotlivé dílčí vlivy. Až na roky 2007 a 2008 dosahoval ukazatel ekonomické přidané hodnoty kladných hodnot, ale s kolísavým trendem. Nejvýraznější faktory, které působily na ekonomickou přidanou hodnotu, jsou zobrazeny v Tab. 4.19.

Tab. 4.19 Nejvýznamnější faktory působící na EVA_{equity}

	Pozitivní vliv	Negativní vliv
2007/2008	Sp.mat a en./T N_{fin}/T VK	N_{osobni}/T N_{odpisy}/T $N_{naprod.zb.}/T$
2008/2009	N_{sluzby}/T N_{osobni}/T DzP/T	Sp.mat a en./T EBT/EBIT EAT/EBT
2009/2011	VK Sp.mat a en./T Ned.výr/T	Závazky/VK Bank.úv./VK DA/T
2011/2012	Nost.provoz./T N_{sluzby}/T Materiál/T	Sp.mat a en./T EAT/EBT Bank.úv./VK

V letech 2007 – 2008 došlo k poklesu EVA o 2 305,86 tis. Kč. Negativní vliv mělo zvýšení osobních nákladů, odpisů a nákladů na prodané zboží. Naopak pozitivně působilo snížení nákladů na spotřebu materiálu a energie, snížení finančních nákladů a zvýšení vlastního kapitálu. V období 2008 a 2009 ekonomická přidaná hodnota vzrostla o 13 122,08 tis. Kč. Kladně zde působilo snížení nákladů na služby, snížení osobních nákladů a odvedené daně z příjmu. Negativně se projevil růst nákladů na spotřebu materiálu, ukazatel úrokové redukce a daňové redukce zisku. Mezi roky 2009 a 2011 se EVA snížila o 1 170,62 tis. Kč, snížení je zapříčiněno vlivem ukazatele podílu závazků na vlastním kapitálu, podílu bankovních úvěrů na vlastním kapitálu a podílem stálých aktiv na tržbách. V letech 2011 – 2012 dochází opět k meziročnímu poklesu ekonomické přidané hodnoty o – 4 164,56 tis. Kč, negativně zde přispělo zvýšení nákladů na spotřebu materiálu, záporně působila daňová redukce a také podíl bankovních úvěrů k vlastnímu kapitálu. Kladně působilo snížení ostatních nákladů, nákladů na služby a poměr materiálu k tržbám. Ve všech sledovaných letech dosahuje společnost vždy vyšších hodnot, než kolik činil průměr za odvětví u EVA , v odvětví byla hodnota *Spreadu* vždy záporná. Faktory, které působily na ekonomickou přidanou hodnotu mezi roky 2007 a 2012 u odvětví a společnosti, jsou zachyceny v následující tabulce. Ekonomickou přidanou hodnotu u společnosti pozitivně ovlivňovaly jiné faktory, než tomu bylo u odvětví. Mezi shodné negativní vlivy, jak u společnosti, tak i odvětví jsou podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu a riziková přírážka charakterizující velikost podniku.

Tab. 4.20 Nejvýznamnější faktory působící na EVA_{equity} společnosti a odvětví

	Odvětví	Společnost
	2007/2012	2007/2012
Pozitivní vliv	EBT/EBIT T/A R_F	EBIT/T $R_{FINSTRUK}$ EBT/EBIT
Negativní vliv	EBIT/T CZ/VK R_{POD}	CZ/VK R_{POD} VK

Dalšími moderními metodami pro posouzení finanční výkonnosti byly souhrnné modely hodnocení finanční úrovně. Díky výsledkům Beavera, Altmana a Index IN modelů se lze domnívat, že existuje malá pravděpodobnost bankrotu ve sledovaných letech. Index IN05 je pro použití zhodnocení finanční situace v české ekonomice nejvhodnější, takže výsledky se dají používat za směrodatné. V roce 2007 se společnost nachází v šedém pásmu, v roce 2008 podnik s velikou pravděpodobností nevytváří hodnotu pro vlastníky. V letech 2009 – 2012 podnik s velikou pravděpodobností podnik vytváří hodnotu pro vlastníky. Dle Kralickova Quick – testu je podnik z hlediska bonity v letech 2007 a 2008 dobrý a v letech 2009 až 2012 velmi dobrý. Výsledné hodnoty dle modelu Index bonity až na rok 2008 lze považovat za příznivé. Na základě všech těchto souhrnných modelů se potvrdilo, že k největším propadům ve výkonnosti docházelo v letech 2007 – 2008, v následujících letech se situaci vždy stabilizovala, k obdobným závěrům se došlo i u tradičních metod pro posouzení finanční výkonnosti, rozkladem vrcholového ukazatele rentability vlastního kapitálu, ekonomické přidané hodnoty a rozkladu ekonomické přidané hodnoty. Lze se tedy domnívat, že je společnost schopna tvořit hodnotu nejen pro vlastníky, ale i pro akcionáře, je dlouhodobě výkonná. Jedná se o stabilní, silnou a finančně zdravou společnost.

V oblasti pasiv, díky překapitalizování, lze doporučit, aby se společnost zaměřila na změnu struktury zdrojů financování a zvýšila tak podíl cizích zdrojů. Doporučit lze také zlepšení platební schopnosti vůči dodavatelům, mělo by se vylepšit inkasování vlastních pohledávek, lze využít například poskytnutí skonta při splacení před lhůtou splatnosti. Společnost by se měla snažit udržovat svou dlouhodobou strategii obchodního úseku, tedy získávání nových trhů ve střední, jižní a východní Evropě. Pro tento krok je nezbytné stále rozšiřovat výrobní sortiment a udržovat tak konkurenceschopnost. Jelikož se v posledních letech stále rozšiřuje export, je důležité udržovat dobré obchodní vztahy se zahraničními odběrateli. Nemělo by se ale zapomínat i na tuzemské zákazníky.

5 ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo hodnocení finanční výkonnosti společnosti APATOR METRA s.r.o. v letech 2007 – 2012 dle účetních a moderních přístupů.

Druhá kapitola se věnovala teoretickému vymezení přístupů a metod pro posouzení finanční výkonnosti, konkrétně bylo popsáno pojetí výkonnosti, finanční analýza, souhrnné modely pro posouzení výkonnosti, popis ukazatele ekonomické přidané hodnoty, způsoby stanovení nákladů kapitálů. V závěru kapitoly byly popsány pyramidové rozklady a citlivostní analýza.

V třetí kapitole byla provedena finančně-ekonomická charakteristika vybrané společnosti. Nejdříve byla společnost APATOR METRA s.r.o. blíže představena, následovala horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Další část byla věnována tradičním ukazatelům pro posouzení finanční výkonnosti, konkrétně ukazatele zisku. V závěru třetí kapitoly bylo shrnutí finančně-ekonomické charakteristiky vybrané společnosti.

Čtvrtá kapitola byla věnována zhodnocení finanční výkonnosti. Nejdříve byly pro zhodnocení výkonnosti využity účetní ukazatele, konkrétně ukazatele rentability, které byly doplněné o pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu. Dále byly stanoveny náklady vlastního kapitálu, které jsou nezbytné pro výpočet ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí, která je doplněna o pyramidový rozklad s následnou analýzou odchylek pomocí funkcionální metody. Další podkapitola byla věnována citlivostní analýze. V další kapitole byla výkonnost společnosti posuzována pomocí bankrotních a bonitních modelů. V závěru čtvrté kapitoly bylo provedeno zhodnocení vhodných ukazatelů společnosti s odvětvím.

V oblasti absolutní hodnoty zisku neměly ukazatele stabilní tendenci, nejnižších hodnot bylo dosaženo v roce 2008, kdy společnost vykazovala ztrátu, naopak nejvyšší hodnoty byly zjištěny v roce 2011. V oblasti rentability docházelo ve sledovaných letech k častým výkyvům. Rentabilita vlastního kapitálu v čase neměla stabilní trend. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty ve sledovaném období kolísal ze záporných do kladných hodnot. V roce 2007 a 2008 je hodnota záporná, v letech 2009 až 2012 je sice hodnota kladná, avšak trend ukazatele neměl stabilní tendenci. Z hlediska souhrnných modelů Beavera, Altmana a Index IN modelů se lze domnívat, že existuje malá pravděpodobnost bankrotu ve sledovaných letech. Dle Kralickova Quick – testu je podnik z hlediska bonity v letech 2007 a 2008 dobrý a v letech 2009 až 2012 velmi dobrý. Výsledné hodnoty dle modelu Index

bonity až na rok 2008 lze považovat za příznivé. Při porovnávání výnosnosti vlastního kapitálu s odvětvím společnost dosahuje lepších výsledků, než kolik činí průměr za odvětví, pouze v letech 2007 a 2008 byly hodnoty nižší. Ve všech sledovaných letech dosahuje společnost vždy vyšších hodnot u ukazatele ekonomické přidané hodnoty, než kolik činil průměr za odvětví, v odvětví byla hodnota *Spreadu* vždy záporná.

Společnost APATOR METRA s.r.o. je stabilní, silná a finančně zdravá společnost. Jako hlavní cíl, by si společnost měla stanovit udržování dlouhodobé strategie obchodního úseku, který se zaměřil na vstupování na nové trhy ve střední, jižní a východní Evropě. Při rozšiřování výrobního sortimentu by společnost mohla zvážit vyšší zapojení cizích zdrojů, úrokové náklady z úvěrů jsou daňově uznatelné náklady, pomocí kterých lze snížit odvody daně. U rozšiřování exportu, při budování dobrých obchodních vztahů se zahraničními odběrateli, by se nemělo zapomínat i na tuzemské zákazníky.

Seznam použité literatury

a) Knihy

1. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
2. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
3. KISLINGEROVÁ, EVA a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H.Beck., 2008. ISBN 978-80-7179713-5.
4. MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 170 s. ISBN 80-86119-61-0.
5. NEUMAIEROVÁ, I.; NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
6. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
7. VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
8. WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
9. ZMEŠKAL, Zdeněk a kol. *Finanční modely*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4.

b) Internetové zdroje

1. MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI ČR. *Úplný výpis z obchodního rejstříku společnosti APATOR METRA s.r.o.* [online]. 2014 [cit. 2014-04-07]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypisvypis?subjektId=isor%3a8000000987&typ=full&klic=3y4411>
2. Český statistický úřad. *Převodníky* [online]. 2007 [cit. 2014-04-07]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/prevodniky>
3. Český statistický úřad. *Registr ekonomických subjektů* [online]. 2014 [cit. 2014-04-07]. Dostupné z: http://registry.czso.cz/irsw/detail.jsp?prajed_id=758824

4. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví* [online]. 2014 [cit. 2014-04-07]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

Seznam zkratek

<i>A</i>	aktiva
<i>a_{i,0}</i>	hodnota ukazatele v čase výchozím
<i>a_{i,1}</i>	hodnota ukazatele v čase následujícím
<i>atd.</i>	a tak dále
<i>BU</i>	bankovní úvěry
<i>C</i>	kapitál
<i>CF</i>	cash flow
<i>CZ</i>	čistý zisk
<i>CZ-NACE</i>	klasifikace ekonomických činností
<i>č.</i>	číslo
<i>Čr</i>	časové rozlišení
<i>D</i>	cizí kapitál
<i>DCF</i>	diskontované cash flow
<i>E</i>	vlastní kapitál
<i>EAT</i>	čistý zisk
<i>EBT</i>	zisk před zdaněním
<i>EBIT</i>	zisk před daněmi a úroky
<i>EBITDA</i>	zisk před daněmi, úroky a odpisy
<i>EVA</i>	ekonomická přidaná hodnota
<i>FS</i>	finanční stabilita
<i>IN95</i>	index důvěryhodnosti
<i>IN99</i>	zjednodušený index důvěryhodnosti
<i>IN01</i>	index důvěryhodnosti českého podniku
<i>IN05</i>	český bankrotní index
<i>ISO</i>	mezinárodní organizace zabývající se tvorbou norem
<i>KBU</i>	krátkodobé bankovní úvěry
<i>Kč</i>	české koruny

<i>KZ</i>	krátkodobé závazky
<i>mld.</i>	miliard
<i>mil.</i>	milion
<i>MVA</i>	tržní přidaná hodnota
<i>NZ</i>	nerozdělený zisk
<i>NOPAT</i>	čistý operativní zisk
<i>OA</i>	oběžná aktiva
<i>OBL</i>	obligace
<i>Obr.</i>	obrázek
<i>OKEČ</i>	odvětvová klasifikace ekonomický činností
<i>PK</i>	pracovní kapitál
R_{ai}	diskrétní výnos dílčích ukazatelů $_{ai}$
R_D	náklady na cizí kapitál
R_E	náklady vlastního kapitálu
R_F	bezriziková sazba
$R_{FINSTAB}$	riziková přírážka finanční stability
$R_{FINSTRU}$	riziková přírážka za strukturu kapitálu
R_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
$R_{PODNIKATELSKÉ}$	riziková přírážka charakterizující produkční sílu
<i>ROA</i>	rentabilita celkových aktiv
<i>ROC</i>	rentabilita nákladů
<i>ROCE</i>	rentabilita dlouhodobých zdrojů
<i>ROE</i>	rentabilita vlastního kapitálu
<i>ROS</i>	rentabilita tržeb
<i>SA</i>	stálá aktiva
<i>SH</i>	finanční situace podniku
<i>s.r.o.</i>	společnost s ručením omezením
<i>T</i>	tržby

<i>Tab.</i>	tabulka
<i>tis.</i>	tisíc
<i>tzv.</i>	takzvaný
<i>UM</i>	úroková míra
U_t	hodnota ukazatele v běžném roce
U_{t-1}	hodnota ukazatele v předcházejícím roce
ΔU_t	absolutní změna
<i>UZ</i>	úplatné zdroje
<i>Z</i>	z-skóre
<i>ZPL</i>	závazky po lhůtě splatnosti
<i>VK</i>	vlastní kapitál
<i>VS</i>	výnosová situace
<i>WACC</i>	náklady celkového kapitálu
$WACC_L$	náklady celkového kapitálu zadlužené firmy
$WACC_U$	náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy
Δ	změna
Σ	suma
%	procento
Δy_x	přírůstek vybraného ukazatele
Δx_{ai}	vliv dílčího ukazatele a_i na vybraný ukazatel x

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 20.4.2014.....

.....
Tomáš Utěšený

Tomáš Utěšený

Seznam příloh

- Příloha č. 1** Rozvaha - aktiva
- Příloha č. 2** Rozvaha - pasiva
- Příloha č. 3** Výkaz zisku a ztráty
- Příloha č. 4** Horizontální analýza aktiv
- Příloha č. 5** Horizontální analýza pasiv
- Příloha č. 6** Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 7** Vertikální analýza aktiv
- Příloha č. 8** Vertikální analýza pasiv
- Příloha č. 9** Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 10** Pyramidový rozklad ROE - schéma
- Příloha č. 11** Pyramidový rozklad ROE 2007 - 2008
- Příloha č. 12** Pyramidový rozklad ROE 2008 - 2009
- Příloha č. 13** Pyramidový rozklad ROE 2009 - 2011
- Příloha č. 14** Pyramidový rozklad ROE 2011 – 2012
- Příloha č. 15** Pyramidový rozklad EVA - schéma
- Příloha č. 16** Pyramidový rozklad EVA 2007 - 2008
- Příloha č. 17** Pyramidový rozklad EVA 2008 - 2009
- Příloha č. 18** Pyramidový rozklad EVA 2009 - 2011
- Příloha č. 19** Pyramidový rozklad EVA 2011 – 2012
- Příloha č. 20** Váhy ukazatelů indexu IN
- Příloha č. 21** Pyramidový rozklad EVA 2007 – 2012 u odvětví
- Příloha č. 22** Pyramidový rozklad EVA 2007 – 2012 u společnosti

Příloha č. 1 Rozvaha – aktiva (tis. Kč)

AKTIVA		2007	2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	51793	46910	48878	55492	67480	66827
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	120	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	-4303	-2403	-869	2889	6795	13886
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	96	19	0	2107	3111	2765
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	1781	1556
B.I.2.	Software	96	19	0	0	1330	1209
B.I.3.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	2107	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-4399	-2422	-869	782	3684	11121
B.II.1.	Pozemky	736	736	736	736	736	736
B.II.2.	Stavby	34926	34014	32797	32291	31919	31247
B.II.3.	Samostatné movité věci	7293	5877	4342	4205	3675	7453
B.II.4.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	501		26
B.II.5.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-47354	-43049	-38744	-36951	-32646	-28341
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	54515	47697	48720	51850	60300	52583
C.I.	Zásoby	31251	31678	30050	30735	32877	30476
C.I.1.	Materiál	12285	13866	15123	16213	22605	19867
C.I.2.	Nedokončená výroba	12291	9857	9255	8637	4142	6758
C.I.3.	Výrobky	6002	7274	5028	4523	5325	3670
C.I.4.	Zboží	232	155	136	162	89	8
C.I.5.	Poskytnuté zálohy	441	526	508	1200	716	173
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	2093	0	0	1677	849	14
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	2093	0	0	1646	835	0
C.II.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	31	14	14
C.III.	Krátkodobé pohledávky	19379	15396	14098	13480	18484	18090
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	18328	14120	13711	11329	17034	18056
C.III.2.	Pohledávky za společníky	34	163	163	65	0	0
C.III.3.	Stát - daňové pohledávky	761	469	0	360	0	0
C.III.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	69	71	76	31	44	18
C.III.5.	Dohadné účty aktivní	149	549	148	138	79	16
C.III.6.	Jiné pohledávky	38	24	0	1557	1327	
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	1792	623	4572	5958	8090	4003
C.IV.1.	Peníze	57	151	132	116	93	134
C.IV.2.	Účty v bankách	1735	472	4440	5842	7997	3869
D.I.	Časové rozlišení	1581	1496	1027	753	385	358
D.I.1.	Náklady příštích období	126	50	23	36	24	41
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	1455	1434	1004	692	150	
D.I.3.	Příjmy příštích období	0	12	0	25	211	317

Příloha č. 2 Rozvaha – pasiva (tis. Kč)

PASIVA		2007	2008	2009	2010	2011	2012
	PASIVA CELKEM	51793	46910	48878	55492	67480	66827
A.	Vlastní kapitál	14282	7661	20239	27148	41735	45079
A.I.	Základní kapitál	210	360	360	360	360	360
A.I.1.	Základní kapitál	210	360	360	360	360	360
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	21	36	36	36	36	36
A.III.1.	Zákonný rezervní fond	36	36	36	36	36	36
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	13231	9390	7265	19843	26752	35339
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	13459	9618	9618	22196	29105	35339
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta z minulých let	-228	-228	-2353	-2353	-2353	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	820	-2125	12578	6909	14587	9344
B.	Cizí zdroje	37204	39200	28614	26810	25744	21748
B.I.	Rezervy	3330	7111	4789	2596	2216	1860
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních předpisů	1310	454	500	0	0	0
B.I.2.	Ostatní rezervy	2020	6657	4289	2596	2216	1860
B.II.	Dlouhodobé závazky	1202	4665	3272	1287	830	959
B.II.1.	Závazky ke společníkům	0	3177	1783	0	0	0
B.II.2.	Odložený daňový závazek	1202	1488	1489	1287	830	959
B.III.	Krátkodobé závazky	16056	12753	12734	18697	17344	18929
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	11164	7646	6209	10089	11839	12124
B.III.2.	Závazky ke společníkům	84	1689	1905	112	30	0
B.III.3.	Závazky k zaměstnancům	2039	1724	1605	1886	2350	2323
B.III.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení	1190	1010	934	1120	1307	1666
B.III.5.	Stát - daňové závazky a dotace	194	556	1934	2626	1508	1073
B.III.6.	Krátkodobé přijaté zálohy	2	69	87	23	217	6
B.III.7.	Dohadné účty pasivní	1169	7	8	19	5	1651
B.III.8.	Jiné závazky	214	52	52	2822	88	86
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	16616	14671	7819	4230	5354	0
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	3206	0	2690	1865	0	0
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	13410	14671	5129	2365	5354	0
C.I.	Časové rozlišení	307	49	25	1534	1	0
C.I.1.	Výdaje příštích období	307	49	19	1534	1	0
C.I.2.	Výnosy příštích období	0	0	6	0	0	0

Příloha č. 3 Výkaz zisku a ztráty (tis. Kč)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY		2007	2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	168	269	210	96	173	11
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	150	230	178	76	117	11
+	Obchodní marže	18	39	32	20	56	0
II.	Výkony	131406	109116	110529	52691	121863	145523
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	132505	110283	113143	52986	125418	143109
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1149	-1188	-2761	-446	-3679	2392
II.3.	Aktivace	50	21	147	151	124	22
B.	Výkonová spotřeba	80114	65005	61201	28981	64065	81492
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	63799	51297	53872	24992	56241	73451
B.2.	Služby	16315	13708	7329	3989	7824	8041
+	Přidaná hodnota	51310	44150	49360	23730	57854	64031
C.	Osobní náklady	44164	41885	35453	17898	41678	49330
C.1.	Mzdové náklady	31652	30636	25816	13380	29733	35596
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti	0	0	0	0	286	503
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení	11141	10008	8480	4048	10534	12000
C.4.	Sociální náklady	1371	1241	1157	470	1125	1231
D.	Daně a poplatky	34	70	96	49	118	150
E.	Odpisy dlouhodobého majetku	3740	3545	3253	1202	2786	2950
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1540	1684	147	59	296	62
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	60	175	0	0	121	0
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	1480	1509	147	59	175	62
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1443	1530	186	56	171	82
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	12	0	0	0	0
F.2.	Prodaný materiál	1443	1518	186	56	171	82
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	3359	4511	-737	-1323	-997	3387
IV.	Ostatní provozní výnosy	5432	4841	5062	2215	4765	4986
H.	Ostatní provozní náklady	1195	1019	639	441	2202	650
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	4347	-1885	15679	7681	16957	12530
X.	Výnosové úroky	7	6	0	2	14	29
N.	Nákladové úroky	946	650	322	159	463	243
XI.	Ostatní finanční výnosy	899	2464	698	294	3113	3360
O.	Ostatní finanční náklady	3146	1586	1379	360	2840	3899
*	Finanční výsledek hospodaření	-3186	234	-1003	-223	-176	-753

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	341	474	2098	549	2194	2433
Q.1.	splatná	491	186	2097	751	2651	2304
Q.2.	odložená	-150	288	1	-202	-457	129
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	820	-2125	12578	6909	14587	9344
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	820	-2125	12578	6909	14587	9344
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	1161	-1651	14676	7458	16781	11777
EBT	Hospodářský výsledek před zdaněním	1161	-1651	14676	7458	16781	11777
EBIT	Hospodářský výsledek před zdaněním a úroky	2107	-1001	14998	7617	17244	12020
EBITDA		5847	2544	18251	8819	20030	14970

Příloha č. 4 Horizontální analýza aktiv

Označení	Aktiva celkem	Absolutní změna (tis. Kč)				Relativní změna			
a	b	2007/08	2008/09	2009/11	2011/12	2007/08	2008/09	2009/11	2011/12
	AKTIVA CELKEM	-4883	1968	18602	-653	-9,43%	4,20%	38,06%	-0,97%
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	120	-120	0	0	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
B.	Dlouhodobý majetek	1900	1534	7664	7091	-44,16%	-63,84%	-881,93%	104,36%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-77	-19	3111	-346	-80,21%	-100,00%	0,00%	-11,12%
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	1781	-225	0,00%	0,00%	0,00%	-12,63%
B.I.2.	Software	-77	-19	1330	-121	-80,21%	-100,00%	0,00%	-9,10%
B.I.3.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1977	1553	4553	7437	-44,94%	-64,12%	-523,94%	201,87%
B.II.1.	Pozemky	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.2.	Stavby	-912	-1217	-878	-672	-2,61%	-3,58%	-2,68%	-2,11%
B.II.3.	Samostatné movité věci	-1416	-1535	-667	3778	-19,42%	-26,12%	-15,36%	102,80%
B.II.4.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	26	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.5.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	4305	4305	6098	4305	-9,09%	-10,00%	-15,74%	-13,19%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.	Oběžná aktiva	-6818	1023	11580	-7717	-12,51%	2,14%	23,77%	-12,80%
C.I.	Zásoby	427	-1628	2827	-2401	1,37%	-5,14%	9,41%	-7,30%
C.I.1.	Materiál	1581	1257	7482	-2738	12,87%	9,07%	49,47%	-12,11%
C.I.2.	Nedokončená výroba	-2434	-602	-5113	2616	-19,80%	-6,11%	-55,25%	63,16%
C.I.3.	Výrobky	1272	-2246	297	-1655	21,19%	-30,88%	5,91%	-31,08%
C.I.4.	Zboží	-77	-19	-47	-81	-33,19%	-12,26%	-34,56%	-91,01%
C.I.5.	Poskytnuté zálohy	85	-18	208	-543	19,27%	-3,42%	40,94%	-75,84%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	-2093	0	849	-835	-100,00%	0,00%	0,00%	-98,35%
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-2093	0	835	-835	-100,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
C.II.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	14	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	-3983	-1298	4386	-394	-20,55%	-8,43%	31,11%	-2,13%
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-4208	-409	3323	1022	-22,96%	-2,90%	24,24%	6,00%
C.III.2.	Pohledávky za společníky	129	0	-163	0	379,41%	0,00%	-100,00%	0,00%
C.III.3.	Stát - daňové pohledávky	-292	-469	0	0	-38,37%	-100,00%	0,00%	0,00%
C.III.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	2	5	-32	-26	2,90%	7,04%	-42,11%	-59,09%
C.III.5.	Dohadné účty aktivní	400	-401	-69	-63	268,46%	-73,04%	-46,62%	-79,75%
C.III.6.	Jiné pohledávky	-14	-24	1327	-1327	-36,84%	-100,00%	0,00%	-100,00%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	-1169	3949	3518	-4087	-65,23%	633,87%	76,95%	-50,52%
C.IV.1.	Peníze	94	-19	-39	41	164,91%	-12,58%	-29,55%	44,09%
C.IV.2.	Účty v bankách	-1263	3968	3557	-4128	-72,80%	840,68%	80,11%	-51,62%
D.I.	Časové rozlišení	-85	-469	-642	-27	-5,38%	-31,35%	-62,51%	-7,01%
D.I.1.	Náklady příštích období	-76	-27	1	17	-60,32%	-54,00%	4,35%	70,83%
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	-21	-430	-854	-150	-1,44%	-29,99%	-85,06%	-100,00%
D.I.3.	Příjmy příštích období	12	-12	211	106	0,00%	-100,00%	0,00%	50,24%

Příloha č. 5 Horizontální analýza pasiv

Označení	Pasiva celkem	Absolutní změna (tis. Kč)				Relativní změna (%)			
a	b	2007/08	2008/09	2009/11	2011/12	2007/08	2008/09	2009/11	2011/12
	PASIVA CELKEM	-4883	1968	18602	-653	-9,43%	4,20%	38,06%	-0,97%
A.	Vlastní kapitál	-6621	12578	21496	3344	-46,36%	164,18%	106,21%	8,01%
A.I.	Základní kapitál	150	0	0	0	71,43%	0,00%	0,00%	0,00%
A.I.1.	Základní kapitál	150	0	0	0	71,43%	0,00%	0,00%	0,00%
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	15	0	0	0	71,43%	0,00%	0,00%	0,00%
A.III.1.	Zákonný rezervní fond	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-3841	-2125	19487	8587	-29,03%	-22,63%	268,23%	32,10%
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	-3841	0	19487	6234	-28,54%	0,00%	202,61%	21,42%
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta z minulých let	0	-2125	0	2353	0,00%	932,02%	0,00%	-100,00%
A.V.	Výsledek hospodaření BÚO	-2945	14703	2009	-5243	-359,15%	-691,91%	15,97%	-35,94%
B.	Cizí zdroje	1996	-10586	-2870	-3996	5,37%	-27,01%	-10,03%	-15,52%
B.I.	Rezervy	3781	-2322	-2573	-356	113,54%	-32,65%	-53,73%	-16,06%
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních předpisů	-856	46	-500	0	-65,34%	10,13%	-100,00%	0,00%
B.I.2.	Ostatní rezervy	4637	-2368	-2073	-356	229,55%	-35,57%	-48,33%	-16,06%
B.II.	Dlouhodobé závazky	3463	-1393	-2442	129	288,10%	-29,86%	-74,63%	15,54%
B.II.1.	Závazky ke společníkům	3177	-1394	-1783	0	0,00%	-43,88%	-100,00%	0,00%
B.II.2.	Odložený daňový závazek	286	1	-659	129	23,79%	0,07%	-44,26%	15,54%
B.III.	Krátkodobé závazky	-3303	-19	4610	1585	-20,57%	-0,15%	36,20%	9,14%
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	-3518	-1437	5630	285	-31,51%	-18,79%	90,67%	2,41%
B.III.2.	Závazky ke společníkům	1605	216	-1875	-30	1910,71%	12,79%	-98,43%	-100,00%
B.III.3.	Závazky k zaměstnancům	-315	-119	745	-27	-15,45%	-6,90%	46,42%	-1,15%
B.III.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení	-180	-76	373	359	-15,13%	-7,52%	39,94%	27,47%
B.III.5.	Stát - daňové závazky a dotace	362	1378	-426	-435	186,60%	247,84%	-22,03%	-28,85%
B.III.6.	Krátkodobé přijaté zálohy	67	18	130	-211	3350,00%	26,09%	149,43%	-97,24%
B.III.7.	Dohadné účty pasivní	-1162	1	-3	1646	-99,40%	14,29%	-37,50%	32920,00%
B.III.8.	Jiné závazky	-162	0	36	-2	-75,70%	0,00%	69,23%	-2,27%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-1945	-6852	-2465	-5354	-11,71%	-46,70%	-31,53%	-100,00%
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	-3206	2690	-2690	0	-100,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	1261	-9542	225	-5354	9,40%	-65,04%	4,39%	-100,00%
C.I.	Časové rozlišení	-258	-24	-24	-1	-84,04%	-48,98%	-96,00%	-100,00%
C.I.1.	Výdaje příštích období	-258	-30	-18	-1	-84,04%	-61,22%	-94,74%	-100,00%
C.I.2.	Výnosy příštích období	0	6	-6	0	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%

Příloha č. 6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Označení	Výkaz zisku a ztráty	rok					
a	b	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Celkové výkony + tržby za prodej zboží	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
I.	Tržby za prodej zboží	0,13%	0,25%	0,19%	0,18%	0,14%	0,01%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0,11%	0,21%	0,16%	0,14%	0,10%	0,01%
+	Obchodní marže	0,01%	0,04%	0,03%	0,04%	0,05%	0,00%
II.	Výkony	99,87%	99,75%	99,81%	99,82%	99,86%	99,99%
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,71%	100,82%	102,17%	100,38%	102,77%	98,33%
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,87%	-1,09%	-2,49%	-0,84%	-3,01%	1,64%
II.3.	Aktivace	0,04%	0,02%	0,13%	0,29%	0,10%	0,02%
B.	Výkonová spotřeba	60,89%	59,43%	55,27%	54,90%	52,50%	56,00%
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	48,49%	46,90%	48,65%	47,34%	46,09%	50,47%
B.2.	Služby	12,40%	12,53%	6,62%	7,56%	6,41%	5,53%
+	Přidaná hodnota	39,00%	40,36%	44,57%	44,95%	47,41%	44,00%
C.	Osobní náklady	33,57%	38,29%	32,01%	33,91%	34,15%	33,90%
C.1.	Mzdové náklady	24,06%	28,01%	23,31%	25,35%	24,36%	24,46%
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,23%	0,35%
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení	8,47%	9,15%	7,66%	7,67%	8,63%	8,25%
C.4.	Sociální náklady	1,04%	1,13%	1,04%	0,89%	0,92%	0,85%
D.	Daně a poplatky	0,03%	0,06%	0,09%	0,09%	0,10%	0,10%
E.	Odpisy dlouhodobého majetku	2,84%	3,24%	2,94%	2,28%	2,28%	2,03%
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	1,17%	1,54%	0,13%	0,11%	0,24%	0,04%
III.1.	Tržby z prodeje DM	0,05%	0,16%	0,00%	0,00%	0,10%	0,00%
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	1,12%	1,38%	0,13%	0,11%	0,14%	0,04%
F.	Zůstatková cena	1,10%	1,40%	0,17%	0,11%	0,14%	0,06%
F.1.	Zůstatková cena prodaného DM	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
F.2.	Prodaný materiál	1,10%	1,39%	0,17%	0,11%	0,14%	0,06%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	2,55%	4,12%	-0,67%	-2,51%	-0,82%	2,33%
IV.	Ostatní provozní výnosy	4,13%	4,43%	4,57%	4,20%	3,90%	3,43%
H.	Ostatní provozní náklady	0,91%	0,93%	0,58%	0,84%	1,80%	0,45%
V.	Převod provozních výnosů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
I.	Převod provozních nákladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Provozní výsledek hospodaření	3,30%	-1,72%	14,16%	14,55%	13,90%	8,61%

Označení	Výkaz zisku a ztráty	rok					
a	b	2007	2008	2009	2010	2011	2012
X.	Výnosové úroky	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%
N.	Nákladové úroky	0,72%	0,59%	0,29%	0,30%	0,38%	0,17%
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,68%	2,25%	0,63%	0,56%	2,55%	2,31%
O.	Ostatní finanční náklady	2,39%	1,45%	1,25%	0,68%	2,33%	2,68%
*	Finanční výsledek hospodaření	-2,42%	0,21%	-0,91%	-0,42%	-0,14%	-0,52%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	0,26%	0,43%	1,89%	1,04%	1,80%	1,67%
Q.1.	splatná	0,37%	0,17%	1,89%	1,42%	2,17%	1,58%
Q.2.	odložená	-0,11%	0,26%	0,00%	-0,38%	-0,37%	0,09%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	0,62%	-1,94%	11,36%	13,09%	11,95%	6,42%
***	Výsledek hospodaření za účetní období	0,62%	-1,94%	11,36%	13,09%	11,95%	6,42%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	0,88%	-1,51%	13,25%	14,13%	13,75%	8,09%
*****	EBT	0,88%	-1,51%	13,25%	14,13%	13,75%	8,09%
*****	EBIT	1,60%	-0,92%	13,54%	14,43%	14,13%	8,26%

Příloha č. 7 Vertikální analýza aktiv

Označení	Aktiva	rok					
a	b	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,00%	0,26%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.	Dlouhodobý majetek	-8,31%	-5,12%	-1,78%	5,21%	10,07%	20,78%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,19%	0,04%	0,00%	3,80%	4,61%	4,14%
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,64%	2,33%
B.I.2.	Software	0,19%	0,04%	0,00%	0,00%	1,97%	1,81%
B.I.3.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	3,80%	0,00%	0,00%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-8,49%	-5,16%	-1,78%	1,41%	5,46%	16,64%
B.II.1.	Pozemky	1,42%	1,57%	1,51%	1,33%	1,09%	1,10%
B.II.2.	Stavby	67,43%	72,51%	67,10%	58,19%	47,30%	46,76%
B.II.3.	Samostatné movité věci	14,08%	12,53%	8,88%	7,58%	5,45%	11,15%
B.II.4.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,90%	0,00%	0,04%
B.II.5.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-91,43%	-91,77%	-79,27%	-66,59%	-48,38%	-42,41%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.	Oběžná aktiva	105,26%	101,68%	99,68%	93,44%	89,36%	78,69%
C.I.	Zásoby	60,34%	67,53%	61,48%	55,39%	48,72%	45,60%
C.I.1.	Materiál	23,72%	29,56%	30,94%	29,22%	33,50%	29,73%
C.I.2.	Nedokončená výroba	23,73%	21,01%	18,93%	15,56%	6,14%	10,11%
C.I.3.	Výrobky	11,59%	15,51%	10,29%	8,15%	7,89%	5,49%
C.I.4.	Zboží	0,45%	0,33%	0,28%	0,29%	0,13%	0,01%
C.I.5.	Poskytnuté zálohy	0,85%	1,12%	1,04%	2,16%	1,06%	0,26%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	4,04%	0,00%	0,00%	3,02%	1,26%	0,02%
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	4,04%	0,00%	0,00%	2,97%	1,24%	0,00%
C.II.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%	0,02%	0,02%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	37,42%	32,82%	28,84%	24,29%	27,39%	27,07%
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	35,39%	30,10%	28,05%	20,42%	25,24%	27,02%
C.III.2.	Pohledávky za společníky	0,07%	0,35%	0,33%	0,12%	0,00%	0,00%
C.III.3.	Stát - daňové pohledávky	1,47%	1,00%	0,00%	0,65%	0,00%	0,00%
C.III.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,13%	0,15%	0,16%	0,06%	0,07%	0,03%
C.III.5.	Dohadné účty aktivní	0,29%	1,17%	0,30%	0,25%	0,12%	0,02%
C.III.6.	Jiné pohledávky	0,07%	0,05%	0,00%	2,81%	1,97%	0,00%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	3,46%	1,33%	9,35%	10,74%	11,99%	5,99%
C.IV.1.	Peníze	0,11%	0,32%	0,27%	0,21%	0,14%	0,20%
C.IV.2.	Účty v bankách	3,35%	1,01%	9,08%	10,53%	11,85%	5,79%
D.I.	Časové rozlišení	3,05%	3,19%	2,10%	1,36%	0,57%	0,54%
D.I.1.	Náklady příštích období	0,24%	0,11%	0,05%	0,06%	0,04%	0,06%
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	2,81%	3,06%	2,05%	1,25%	0,22%	0,00%
D.I.3.	Příjmy příštích období	0,00%	0,03%	0,00%	0,05%	0,31%	0,47%

Příloha č. 8 Vertikální analýza pasiv

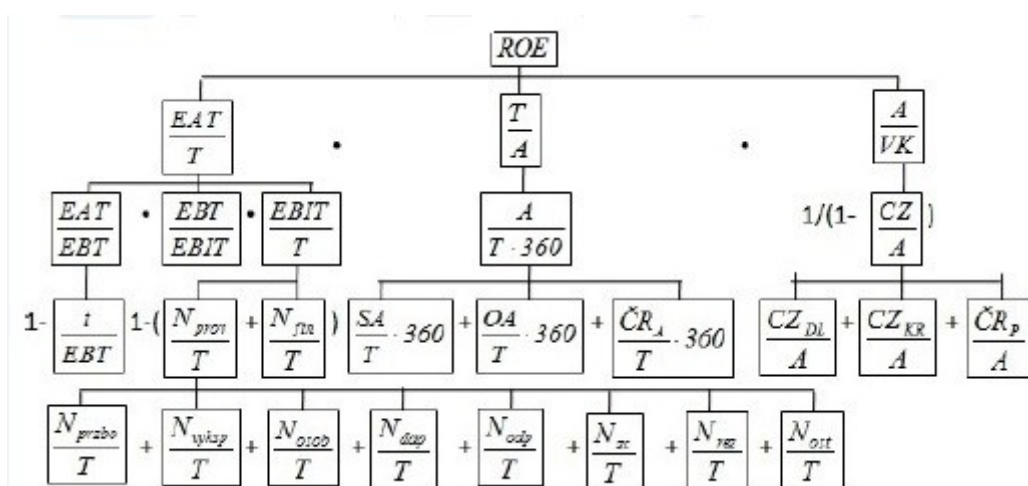
Označení	Pasiva	rok					
a	b	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Vlastní kapitál	27,58%	16,33%	41,41%	48,92%	61,85%	67,46%
A.I.	Základní kapitál	0,41%	0,77%	0,74%	0,65%	0,53%	0,54%
A.I.1.	Základní kapitál	0,41%	0,77%	0,74%	0,65%	0,53%	0,54%
A.II.	Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,04%	0,08%	0,07%	0,06%	0,05%	0,05%
A.III.1.	Zákonný rezervní fond	0,07%	0,08%	0,07%	0,06%	0,05%	0,05%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	25,55%	20,02%	14,86%	35,76%	39,64%	52,88%
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	25,99%	20,50%	19,68%	40,00%	43,13%	52,88%
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta z minulých let	-0,44%	-0,49%	-4,81%	-4,24%	-3,49%	0,00%
A.V.	Výsledek hospodaření BÚO	1,58%	-4,53%	25,73%	12,45%	21,62%	13,98%
B.	Cizí zdroje	71,83%	83,56%	58,54%	48,31%	38,15%	32,54%
B.I.	Rezervy	6,43%	15,16%	9,80%	4,68%	3,28%	2,78%
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních předpisů	2,53%	0,97%	1,02%	0,00%	0,00%	0,00%
B.I.2.	Ostatní rezervy	3,90%	14,19%	8,77%	4,68%	3,28%	2,78%
B.II.	Dlouhodobé závazky	2,32%	9,94%	6,69%	2,32%	1,23%	1,44%
B.II.1.	Závazky ke společníkům	0,00%	6,77%	3,65%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.2.	Odložený daňový závazek	2,32%	3,17%	3,05%	2,32%	1,23%	1,44%
B.III.	Krátkodobé závazky	31,00%	27,19%	26,05%	33,69%	25,70%	28,33%
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	21,56%	16,30%	12,70%	18,18%	17,54%	18,14%
B.III.2.	Závazky ke společníkům	0,16%	3,60%	3,90%	0,20%	0,04%	0,00%
B.III.3.	Závazky k zaměstnancům	3,94%	3,68%	3,28%	3,40%	3,48%	3,48%
B.III.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení	2,30%	2,15%	1,91%	2,02%	1,94%	2,49%
B.III.5.	Stát - daňové závazky a dotace	0,37%	1,19%	3,96%	4,73%	2,23%	1,61%
B.III.6.	Krátkodobé přijaté zálohy	0,00%	0,15%	0,18%	0,04%	0,32%	0,01%
B.III.7.	Dohadné účty pasivní	2,26%	0,01%	0,02%	0,03%	0,01%	2,47%
B.III.8.	Jiné závazky	0,41%	0,11%	0,11%	5,09%	0,13%	0,13%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	32,08%	31,27%	16,00%	7,62%	7,93%	0,00%
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	6,19%	0,00%	5,50%	3,36%	0,00%	0,00%
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	25,89%	31,27%	10,49%	4,26%	7,93%	0,00%
C.I.	Časové rozlišení	0,59%	0,10%	0,05%	2,76%	0,00%	0,00%
C.I.1.	Výdaje příštích období	0,59%	0,10%	0,04%	2,76%	0,00%	0,00%
C.I.2.	Výnosy příštích období	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%

Příloha č. 8 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

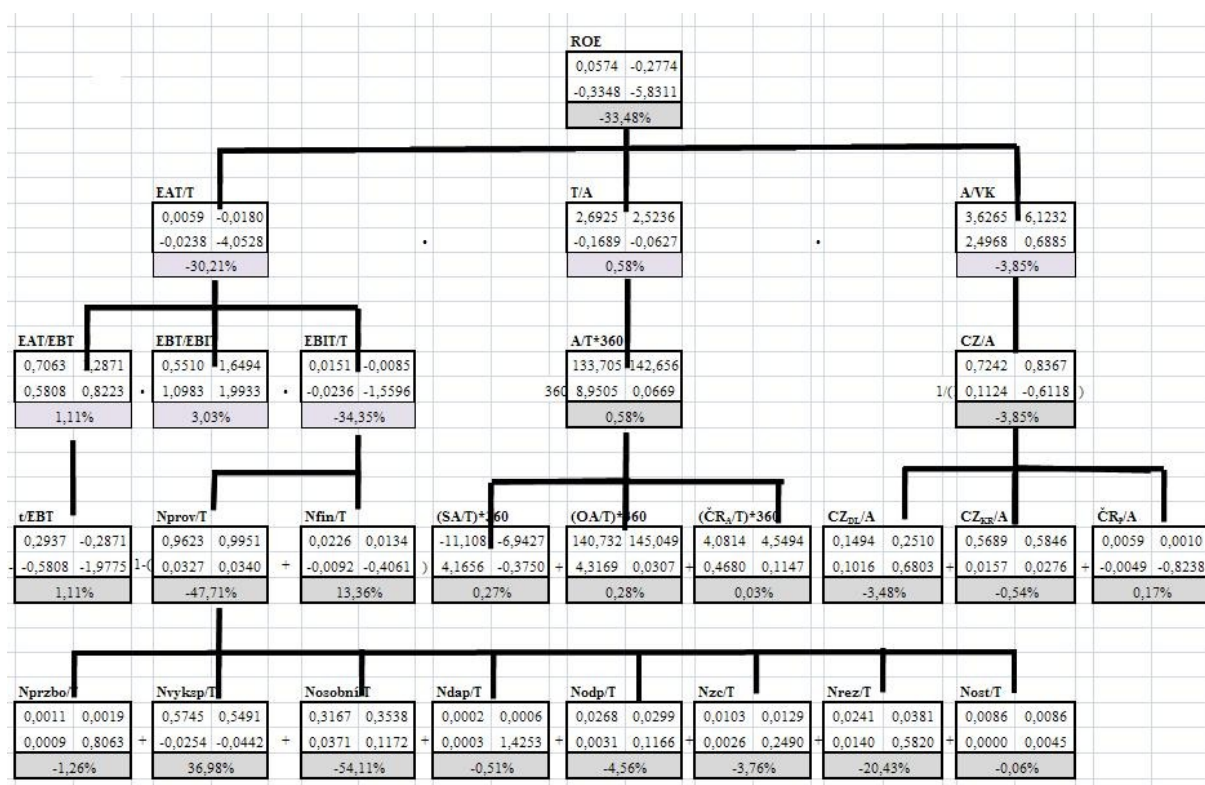
Označení	Výkaz zisku a ztráty	rok					
a	b	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Celkové výkony + tržby za prodej zboží	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
I.	Tržby za prodej zboží	0,13%	0,25%	0,19%	0,18%	0,14%	0,01%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0,11%	0,21%	0,16%	0,14%	0,10%	0,01%
+	Obchodní marže	0,01%	0,04%	0,03%	0,04%	0,05%	0,00%
II.	Výkony	99,87%	99,75%	99,81%	99,82%	99,86%	99,99%
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,71%	100,82%	102,17%	100,38%	102,77%	98,33%
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,87%	-1,09%	-2,49%	-0,84%	-3,01%	1,64%
II.3.	Aktivace	0,04%	0,02%	0,13%	0,29%	0,10%	0,02%
B.	Výkonová spotřeba	60,89%	59,43%	55,27%	54,90%	52,50%	56,00%
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	48,49%	46,90%	48,65%	47,34%	46,09%	50,47%
B.2.	Služby	12,40%	12,53%	6,62%	7,56%	6,41%	5,53%
+	Přidaná hodnota	39,00%	40,36%	44,57%	44,95%	47,41%	44,00%
C.	Osobní náklady	33,57%	38,29%	32,01%	33,91%	34,15%	33,90%
C.1.	Mzdové náklady	24,06%	28,01%	23,31%	25,35%	24,36%	24,46%
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,23%	0,35%
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení	8,47%	9,15%	7,66%	7,67%	8,63%	8,25%
C.4.	Sociální náklady	1,04%	1,13%	1,04%	0,89%	0,92%	0,85%
D.	Daně a poplatky	0,03%	0,06%	0,09%	0,09%	0,10%	0,10%
E.	Odpisy dlouhodobého majetku	2,84%	3,24%	2,94%	2,28%	2,28%	2,03%
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	1,17%	1,54%	0,13%	0,11%	0,24%	0,04%
III.1.	Tržby z prodeje DM	0,05%	0,16%	0,00%	0,00%	0,10%	0,00%
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	1,12%	1,38%	0,13%	0,11%	0,14%	0,04%
F.	Zůstatková cena	1,10%	1,40%	0,17%	0,11%	0,14%	0,06%
F.1.	Zůstatková cena prodaného DM	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
F.2.	Prodaný materiál	1,10%	1,39%	0,17%	0,11%	0,14%	0,06%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	2,55%	4,12%	-0,67%	-2,51%	-0,82%	2,33%
IV.	Ostatní provozní výnosy	4,13%	4,43%	4,57%	4,20%	3,90%	3,43%
H.	Ostatní provozní náklady	0,91%	0,93%	0,58%	0,84%	1,80%	0,45%
V.	Převod provozních výnosů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
I.	Převod provozních nákladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Provozní výsledek hospodaření	3,30%	-1,72%	14,16%	14,55%	13,90%	8,61%

Označení	Výkaz zisku a ztráty	rok					
a	b	2007	2008	2009	2010	2011	2012
X.	Výnosové úroky	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%
N.	Nákladové úroky	0,72%	0,59%	0,29%	0,30%	0,38%	0,17%
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,68%	2,25%	0,63%	0,56%	2,55%	2,31%
O.	Ostatní finanční náklady	2,39%	1,45%	1,25%	0,68%	2,33%	2,68%
*	Finanční výsledek hospodaření	-2,42%	0,21%	-0,91%	-0,42%	-0,14%	-0,52%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	0,26%	0,43%	1,89%	1,04%	1,80%	1,67%
Q.1.	splatná	0,37%	0,17%	1,89%	1,42%	2,17%	1,58%
Q.2.	odložená	-0,11%	0,26%	0,00%	-0,38%	-0,37%	0,09%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	0,62%	-1,94%	11,36%	13,09%	11,95%	6,42%
***	Výsledek hospodaření za účetní období	0,62%	-1,94%	11,36%	13,09%	11,95%	6,42%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	0,88%	-1,51%	13,25%	14,13%	13,75%	8,09%
*****	EBT	0,88%	-1,51%	13,25%	14,13%	13,75%	8,09%
*****	EBIT	1,60%	-0,92%	13,54%	14,43%	14,13%	8,26%

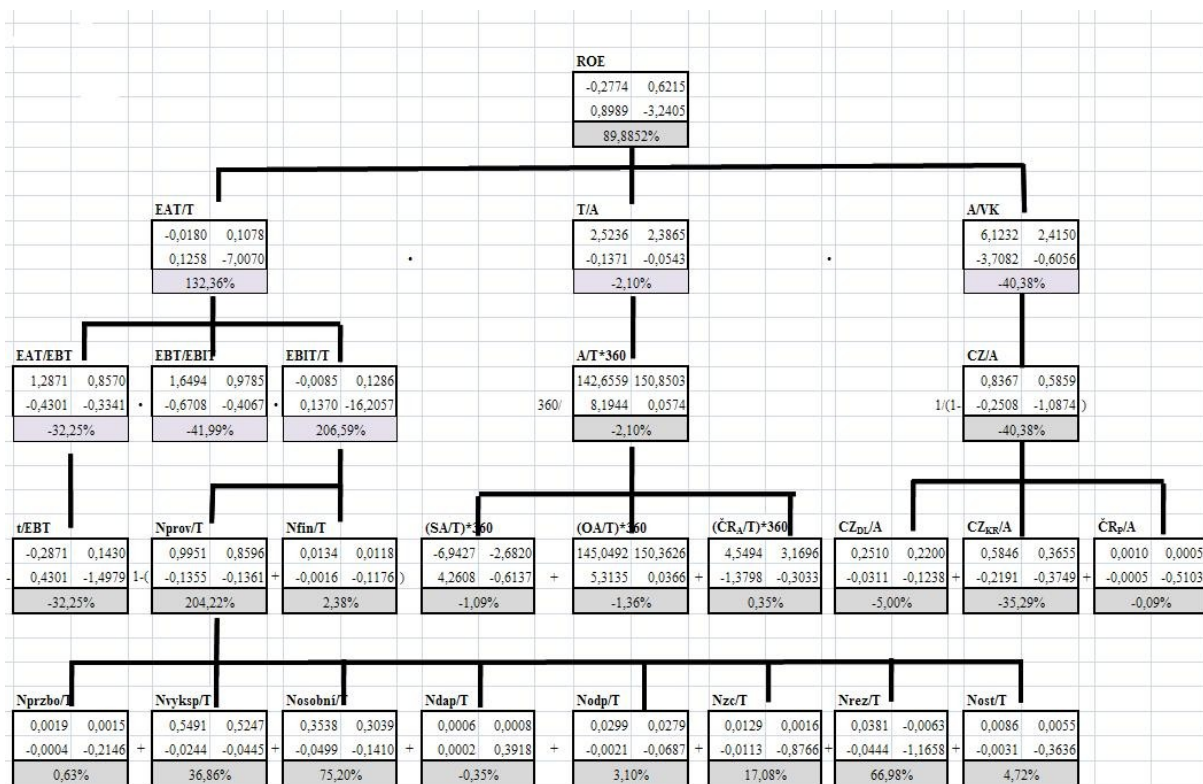
Příloha č. 10 Pyramidový rozklad ROE - schéma



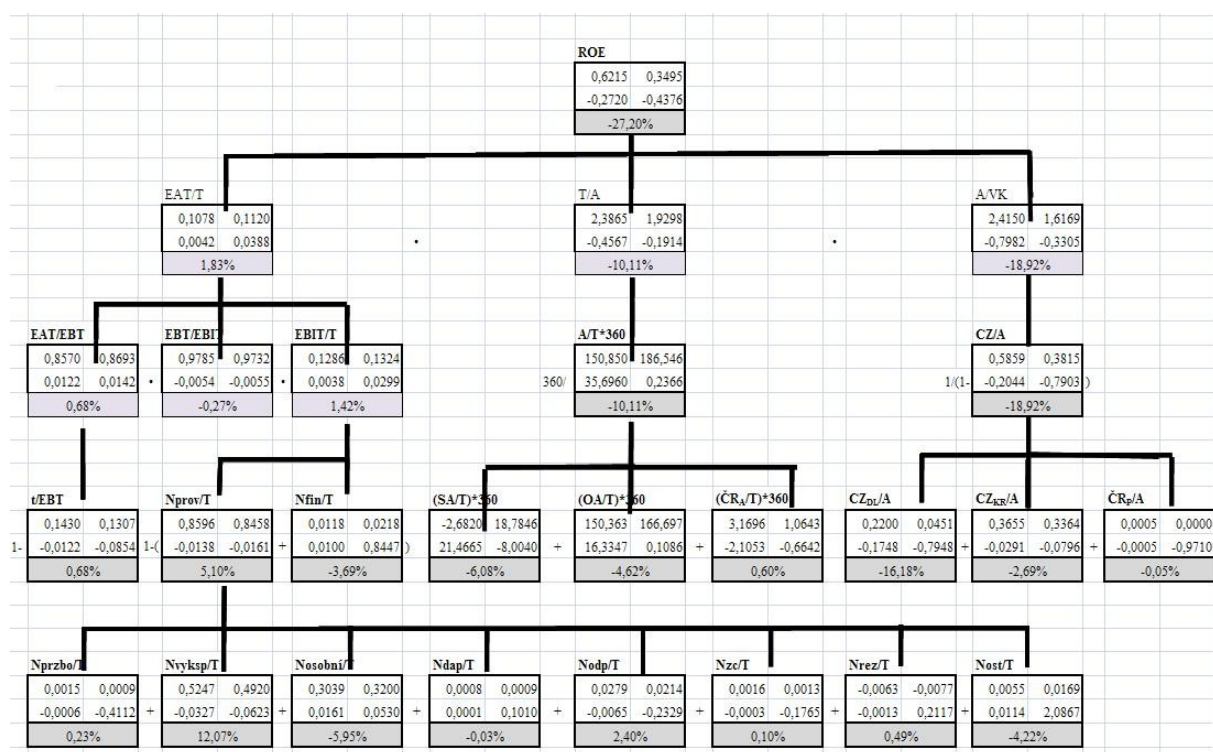
Příloha č. 11 Pyramidový rozklad ROE 2007 – 2008



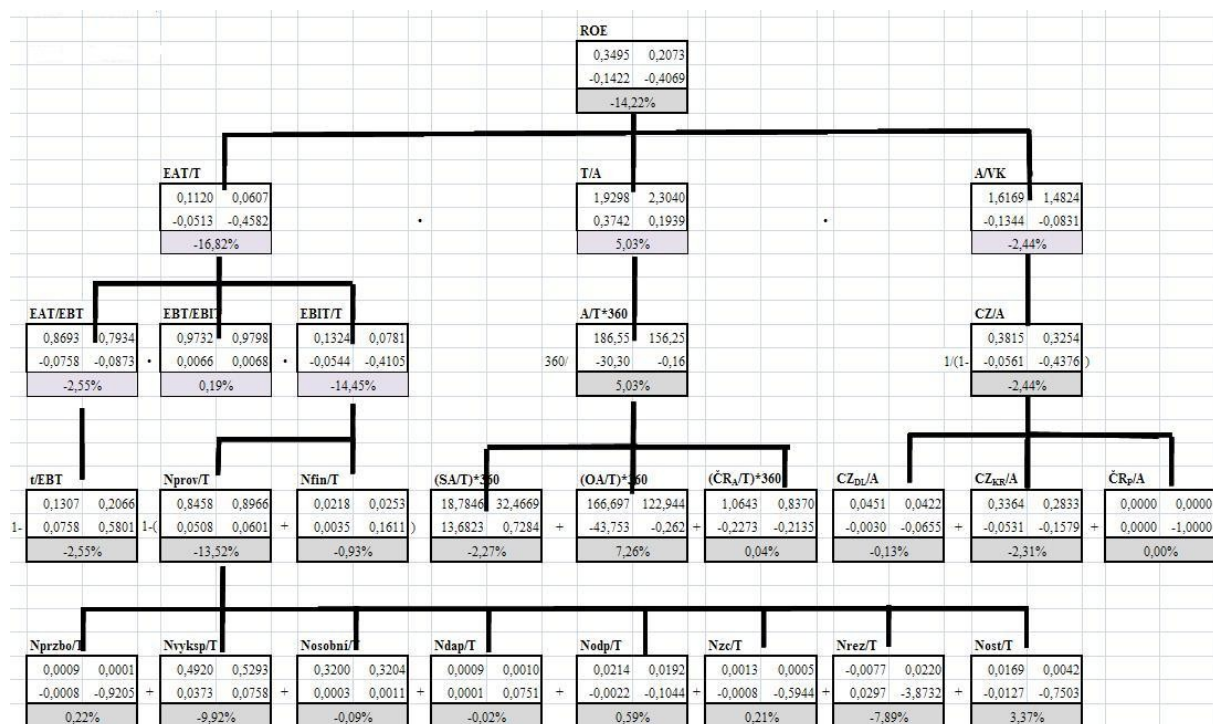
Příloha č. 12 Pyramidový rozklad ROE 2008 – 2009



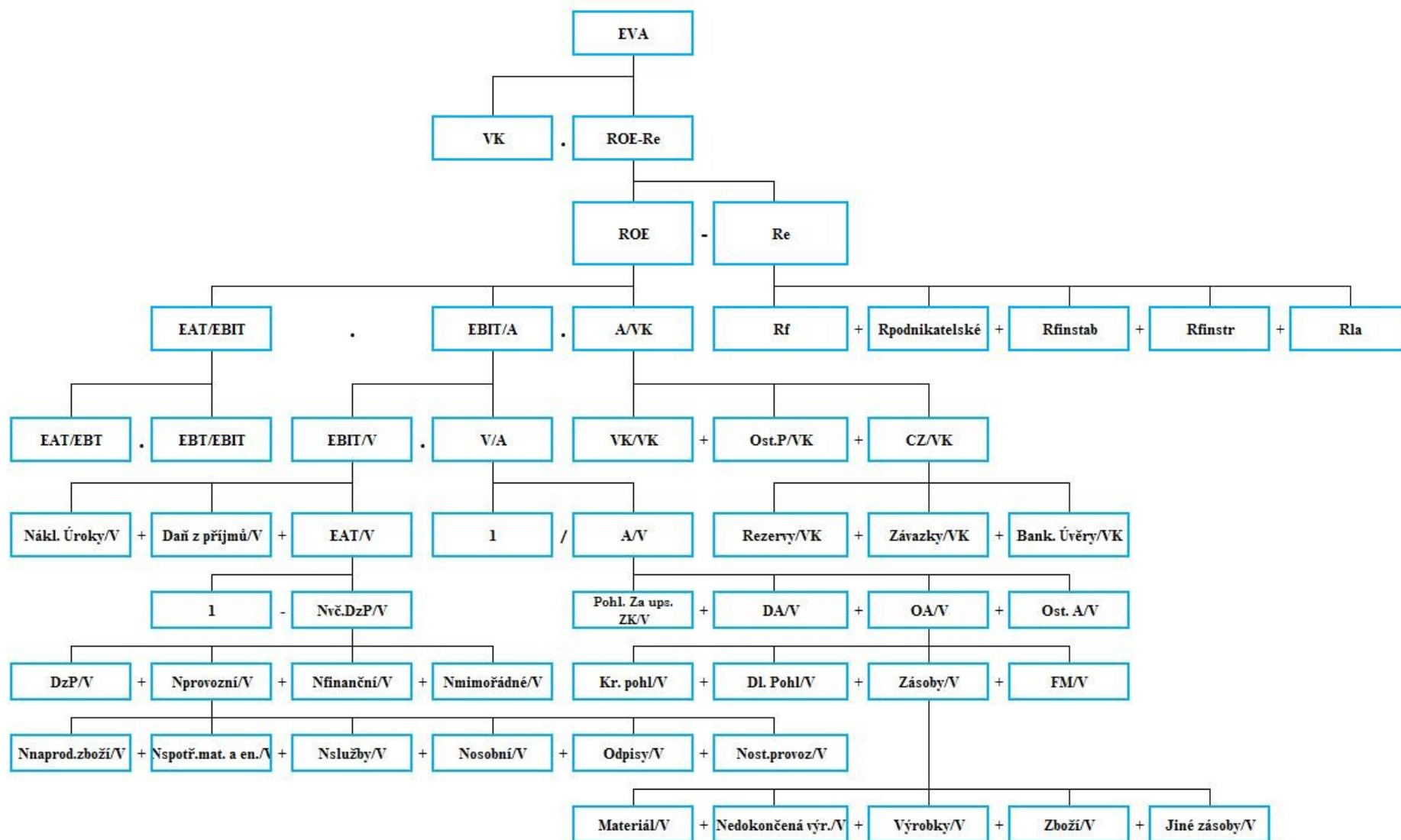
Příloha č. 13 Pyramidový rozklad ROE 2009 – 2011



Příloha č. 14 Pyramidový rozklad ROE 2011 – 2012



Příloha č. 15 Pyramidový rozklad EVA - schéma



Příloha č. 16 Pyramidový rozklad EVA 2007 – 2008 (tis. Kč)[illegible]

[illegible]

[illegible]

Příloha č. 19 Pyramidový rozklad EVA 2011 – 2012 (tis. Kč)[illegible]

Příloha č. 20 Váhy ukazatelů indexu IN

OKEČ	Název	V1	V3	V4	V6
A	Zemědělství	0,24	21,35	0,76	14,57
B	Rybolov	0,05	10,76	0,90	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	17,74	0,72	16,89
CA	Dobývání energetický surovin	0,14	21,83	0,74	16,31
CB	Dobývání ostatních surovin	0,16	5,39	0,56	25,39
D	Zpracovatelský průmysl	0,24	7,61	0,48	11,92
DA	Potravinářský průmysl	0,26	4,99	0,33	17,38
DB	Textilní a oděvní průmysl	0,23	6,08	0,43	12,73
DC	Koždělný průmysl	0,24	7,95	0,43	8,79
DD	Dřevařský průmysl	0,24	18,73	0,41	11,57
DE	Papírenský a polygrafický průmysl	0,23	6,07	0,44	16,99
DF	Koksování a rafinerie	0,19	4,09	0,32	2026,93
DG	Výroba chemických výrobků	0,21	4,81	0,57	17,06
DH	Gumárenský a plastikařský průmysl	0,22	5,87	0,38	43,01
DI	Stavení hmoty	0,20	5,28	0,55	28,05
DJ	Výroba kovů	0,24	10,55	0,46	9,74
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,28	13,07	0,64	6,36
DL	Elektrotechnika a elektronika	0,27	9,50	0,51	8,27
DM	Výroba dopravních prostředků	0,23	29,29	0,71	7,46
DN	Jinde nezařazený průmysl	0,26	3,91	0,38	17,62
E	Elektřina, voda a plyn	0,15	4,61	0,72	55,89
F	Stavebnictví	0,34	5,74	0,35	16,54
G	Obchod a opravy motorových vozidel	0,33	9,70	9,70	28,32
H	Pohostinství a ubytování	0,35	12,57	0,88	15,97
I	Doprava, skladování, spoje	0,07	14,35	0,75	60,61
	Ekonomika České republiky	0,22	8,33	0,52	16,80

Pro všechny obory:

V2 = 0,11

V5 = 0,10

Příloha č. 21 Pyramidový rozklad EVA 2007 – 2012 u odvětví

EVA	
1351157,73	-2441129,26
-3792287	-2,806694521
-3792286,99	

A		B	
VK		ROE-Re	
23 057 964	25 248 189	5,86%	-9,67%
2 190 225	0,0949878	-0,1552836	-2,649967736
-41709,56		-3750577,43	

ROE		Re	
17,88%	5,39%	12,02%	15,06%
-0,1248836	-0,698460915	0,0304	0,2529118
-3016323,90		-734253,53	

EAT/EBIT		EBIT/A		A/VK		Rf		R _{podnikatelské}		R _{finstab}		R _{finstr}		R _{la}	
0,57	0,99	8,47%	2,20%	3,701	2,473	4,28%	2,31%	3,06%	5,88%	1,07%	3,45%	1,94%	2,02%	1,67%	1,40%
0,422163	0,740453	-0,0627747	-0,740775	-1,2273301	-0,331649475	-0,0197	-0,46028	0,0282	0,921569	0,0238	2,22	0,0008	0,041237	-0,0027	-0,161677
1744903,558		-3591085,26		-1170142,20		475815,61		-681116,76		-574843,22		-19322,46		65213,30655	

EAT/EBT		EBT/EBIT		EBIT/V		V/A		VK/VK		Ost.P/VK		CZ/VK	
0,62	0,57	0,91	1,75	0,03	0,01	2,75	3,39	1,000	1,000	0,044	0,004	2,656	1,470
-0,056907	-0,091124	0,835315	0,914951	-0,024353	-0,79002	0,6447282	0,2345248	0	0	-0,040617	-0,91427	-1,186713	-0,446761
-312974,27		2057877,83		-4278907,67		687822,41		0,00		-38724,62		-1131417,58	

Příloha č. 22 Pyramidový rozklad EVA 2007 – 2012 u společnosti

EVA	
-2082,96	3398,08
5481,044	-2,631367
5481,04	
A	B
VK	ROE-Re
14 282	45 079
30 797	2,156351
-1085,05	
	-14,58%
	7,54%
	0,221226
	-1,516852
	6566,10
ROE	
5,74%	20,73%
0,149866	2,610221
4448,09	
Re	
20,33%	13,19%
-0,07136	-0,351079
2118,01	
EAT/EBIT	
0,39	0,78
0,388192	0,997464
2959,03	
EBIT/A	
4,07%	17,99%
0,139186	3,421392
5868,62	
A/VK	
3,626	1,482
-2,144011	-0,591214
-4379,56	
Rf	
4,28%	2,31%
-0,0197	-0,46028
584,71	
Rpodnikatelské	
2,19%	5,88%
0,0369	1,684932
-1095,21	
Rfinstab	
0,00%	0,00%
0	#DIV/0!
0,00	
Rfinstr	
8,86%	0,00%
-0,08856	-1
2628,52	
Rla	
5,00%	5,00%
0	0
0	
EAT/EBT	
0,71	0,79
0,087123	0,123354
508,31	
EBT/EBIT	
0,55	0,98
0,428763	0,778126
2450,73	
EBIT/V	
0,02	0,08
0,062958	4,166849
6631,68	
V/A	
2,69	2,30
-0,388464	-0,144277
-763,07	
VK/VK	
1,000	1,000
0	0
0,00	
Ost.P/VK	
0,021	0,000
-0,021496	-1
-43,91	
CZ/VK	
2,605	0,482
-2,122515	-0,814799
-4335,65	